

**BOLETÍN ECONÓMICO**

**12/2005**

**BANCO DE ESPAÑA**





**El Banco de España difunde todos sus informes  
y publicaciones periódicas a través de la red Internet  
en la dirección <http://www.bde.es>**

Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro,  
siempre que se cite la fuente.

© Banco de España, Madrid, 2005  
ISSN: 0210 - 3737 (edición impresa)  
ISSN: 1579 - 8623 (edición electrónica)  
Depósito legal: M. 5852 - 1979  
Impreso en España por Artes Gráficas Coyve, S. A.

## SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

AAPP	Administraciones Públicas
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros
BCE	Banco Central Europeo
BCN	Bancos Centrales Nacionales
BE	Banco de España
BOE	Boletín Oficial del Estado
CBE	Circular del Banco de España
CCAA	Comunidades Autónomas
CCLL	Corporaciones Locales
CECA	Confederación Española de Cajas de Ahorros
CEM	Confederación Española de Mutualidades
CFEE	Cuentas Financieras de la Economía Española
CNAE	Clasificación Nacional de Actividades Económicas
CNE	Contabilidad Nacional de España
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
CNTR	Contabilidad Nacional Trimestral de España
DEG	Derechos Especiales de Giro
DGSFP	Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones
DGT	Dirección General de Tráfico
DGTPF	Dirección General del Tesoro y Política Financiera
EC	Entidades de Crédito
EFC	Establecimientos Financieros de Crédito
EONIA	Índice medio del tipo de interés del euro a un día (Euro Overnight Index Average)
EURIBOR	Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros (Euro Interbank Offered Rate)
EUROSTAT	Oficina de Estadística de las Comunidades Europeas
EPA	Encuesta de población activa
FEDER	Fondo Europeo de Desarrollo Regional
FEGA	Fondo Español de Garantía Agraria
FEOGA	Fondo Europeo de Orientación y Garantía Agrícola
FIAMM	Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario
FIM	Fondos de Inversión Mobiliaria
FMI	Fondo Monetario Internacional
FMM	Fondos del Mercado Monetario
FOGASA	Fondo de Garantía Salarial
FSE	Fondo Social Europeo
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo
ICO	Instituto de Crédito Oficial
IFM	Instituciones Financieras Monetarias

IGAE	Intervención General de la Administración del Estado
IIC	Instituciones de Inversión Colectiva
INE	Instituto Nacional de Estadística
INEM	Instituto Nacional de Empleo
INVERCO	Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones
IPC	Índice de Precios de Consumo
IPI	Índice de Producción Industrial
IPRI	Índice de Precios Industriales
IPSEBENE	Índice de Precios de Servicios y de Bienes Elaborados no Energéticos
ISFLSH	Instituciones Sin Fines de Lucro al Servicio de los Hogares
IVA	Impuesto sobre el Valor Añadido
NEDD	Normas Especiales de Distribución de Datos del FMI
OBS	Obra Benéfico Social
OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económico
OIFM	Otras Instituciones Financieras Monetarias
OM	Orden Ministerial
OOAA	Organismos Autónomos
OOAAPP	Otras Administraciones Públicas
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
OSR	Otros Sectores Residentes
PDE	Protocolo de Déficit Excesivo
PEC	Pacto de Estabilidad y Crecimiento
PIB	Producto Interior Bruto
PIB pm	Producto Interior Bruto a Precios de Mercado
PNB	Producto Nacional Bruto
RD	Real Decreto
SCLV	Sistema de Compensación y Liquidación de Valores
SEC	Sistema Europeo de Cuentas
SME	Sistema Monetario Europeo
TAE	Tasa Anual Equivalente
TEDR	Tipo Efectivo Definición Restringida
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria
UE 15	Países componentes de la Unión Europea a 30.4.2004
UE 25	Países componentes de la Unión Europea desde 1.5.2004
VNA	Variación Neta de Activos
VNP	Variación Neta de Pasivos

## SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

De acuerdo con la práctica de la UE, los países están ordenados según el orden alfabético de los idiomas nacionales.

BE	Bélgica	EUR (euro)
CZ	República Checa	CZK (corona checa)
DK	Dinamarca	DKK (corona danesa)
DE	Alemania	EUR (euro)
EE	Estonia	EEK (corona estonia)
GR	Grecia	EUR (euro)
ES	España	EUR (euro)
FR	Francia	EUR (euro)
IE	Irlanda	EUR (euro)
IT	Italia	EUR (euro)
CY	Chipre	CYP (libra chipriota)
LV	Letonia	LVL (lats letón)
LT	Lituania	LTL (litas lituano)
LU	Luxemburgo	EUR (euro)
HU	Hungría	HUF (forint húngaro)
MT	Malta	MTL (lira maltesa)
NL	Países Bajos	EUR (euro)
AT	Austria	EUR (euro)
PL	Polonia	PLN (zloty polaco)
PT	Portugal	EUR (euro)
SI	Eslovenia	SIT (tolar esloveno)
SK	Eslovaquia	SKK (corona eslovaca)
FI	Finlandia	EUR (euro)
SE	Suecia	SEK (corona sueca)
UK	Reino Unido	GBP (libra esterlina)
JP	Japón	JPY (yen japonés)
US	EEUU	USD (dólar EEUU)

## ABREVIATURAS Y SIGNOS

M1	Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
M2	M1 + Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses + Depósitos a plazo hasta dos años.
M3	M2 + Cesiones temporales + Participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario + Valores distintos de acciones emitidos hasta dos años.
m€	m de € / Millones de euros.
mm	Miles de millones.
A	Avance.
P	Puesta detrás de una fecha [ene (P)], indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente esta es provisional.
SO	Serie original.
SD	Serie desestacionalizada.
$T_j^i$	Tasa de la media móvil de i términos, con j de desfase, convertida a tasa anual.
$m_j$	Tasa de crecimiento básico de período j.
M	Referido a datos anuales (1970 M) o trimestrales, indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos periodos.
R	Referido a un año o mes (99 R), indica que existe una discontinuidad entre los datos de ese período y el siguiente.
...	Dato no disponible.
—	Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
0,0	Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.



## ÍNDICE

Evolución reciente de la economía española	11
La evolución de las exportaciones en el área del euro: una comparación con Estados Unidos y el Reino Unido	29
La evolución de los precios de los alimentos: ¿existen diferencias por tipo de establecimiento?	43
Nuevos instrumentos de titulización de pasivos empresariales: características e implicaciones	53
La investigación inédita de Pedro Martínez Méndez sobre el Tesoro y el Banco de España entre 1900 y 1936	67
Indicadores económicos	1*
Artículos y publicaciones del Banco de España	67*

## EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

### ***Evolución del sector real de la economía española***

Como ya se comentó en el *Boletín Económico* de noviembre, las estimaciones de la Contabilidad Nacional Trimestral correspondientes al tercer trimestre de 2005 prolongaron el creciente dinamismo que viene mostrando la actividad económica desde mediados del año pasado, al situar el aumento interanual del PIB español en el 3,5%, una décima más de lo observado en el trimestre anterior<sup>1</sup>. Este comportamiento fue consecuencia de una menor contribución negativa al crecimiento del sector exterior, mientras que la demanda nacional mantuvo un avance sostenido y relativamente estable, cercano al 5%. El gasto interno siguió apoyándose en la inversión en construcción, que reforzó su crecimiento, y en el consumo privado, que apenas se desaceleró dos décimas, mientras que la inversión en equipo experimentó una mayor moderación, aunque creció a tasas próximas al 9%. La información referida a los meses finales del año, todavía muy parcial, se sitúa en línea con estas tendencias, aunque en algún caso, como el de la fuerte ralentización registrada por las exportaciones y las importaciones en octubre, es difícil realizar una valoración, ya que puede estar afectada por la huelga de transportistas que tuvo lugar en dicho mes. Asimismo, entre los indicadores de oferta, la mayor debilidad que ha mostrado la producción industrial en octubre puede estar condicionada por los problemas de abastecimiento ocasionados por dicha huelga.

Entre la información coyuntural referida al consumo privado, las encuestas de opinión dirigidas a los empresarios del comercio minorista mostraron una cierta mejora del indicador de confianza en noviembre, a pesar de que el índice de ventas al por menor, en términos reales, experimentó un leve retroceso en el mes anterior, prolongando así su tendencia a la desaceleración, que ha afectado en la misma medida a las ventas de alimentos y a las de productos no alimenticios. En esta misma línea, el indicador de confianza de los consumidores sufrió una ligera disminución en noviembre (véase gráfico 1). En relación con el consumo duradero, las matriculaciones de automóviles siguieron disminuyendo en noviembre (-2,6%), aunque a un ritmo inferior al experimentado el mes anterior, evolución que confirma los signos de pérdida de dinamismo de este componente del gasto. No obstante, en términos más generales, tanto el índice de disponibilidades de bienes de consumo como el indicador sintético del consumo privado mantienen ritmos de crecimiento sostenidos.

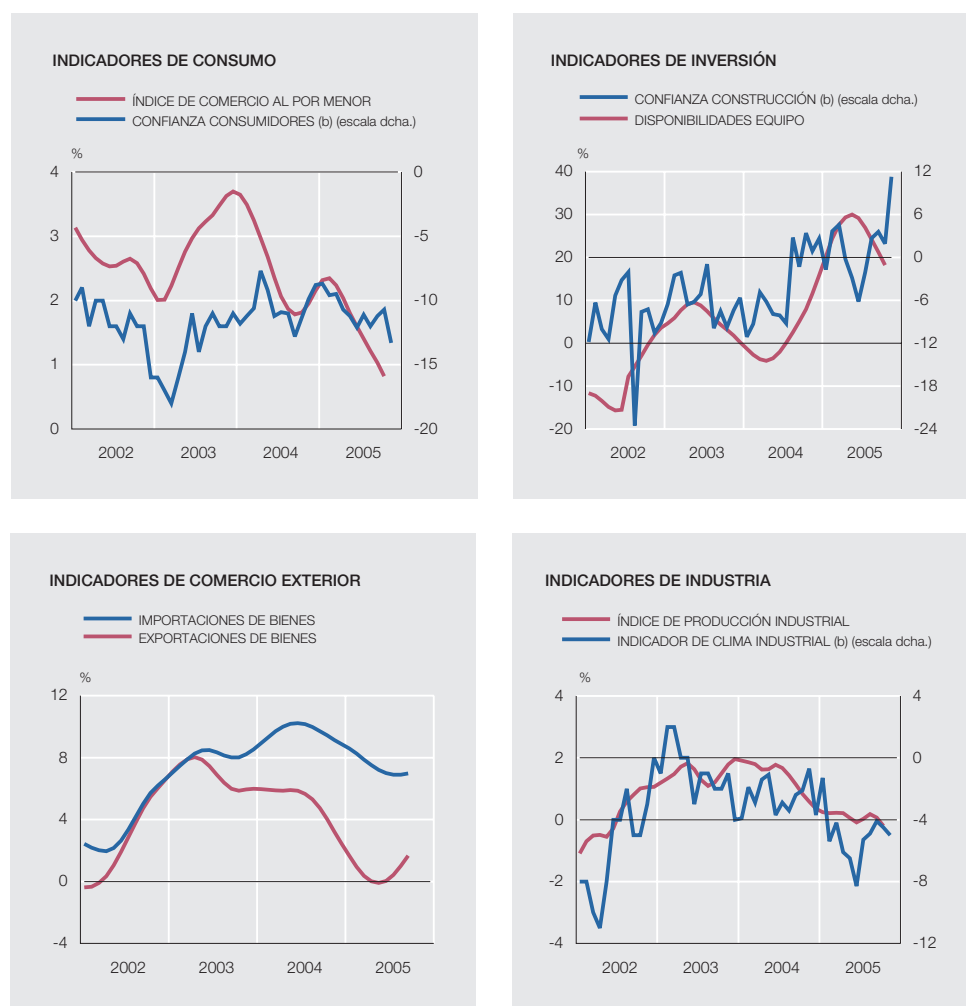
Los indicadores de inversión en bienes de equipo han tendido a moderar su dinamismo. Así, el indicador de clima industrial del sector productor de bienes de inversión registró en noviembre un empeoramiento, como consecuencia del deterioro sufrido por las perspectivas de producción, si bien la cartera de pedidos permaneció sin cambios. Por otro lado, las importaciones de bienes de equipo han perdido parte de la fortaleza mostrada en los meses centrales del año, lo que, unido a la contracción que viene observándose en la producción interior de estos bienes, ha derivado en un comportamiento menos expansivo del indicador de disponibilidades.

En relación con la construcción, el indicador de confianza registró un avance sustancial en noviembre, hasta un valor cercano a su máximo histórico, producto de sendas mejoras en la contratación actual y en la tendencia del empleo, ilustrando la fortaleza que viene caracterizando al sector. También los indicadores de empleo evolucionaron favorablemente: la afiliación a la Seguridad Social prolongó hasta noviembre el progresivo aumento de su ritmo de crecimiento —incluso corregido por el efecto de la regularización de inmigrantes—, al igual

---

1. Tasas calculadas sobre series corregidas de calendario y variaciones estacionales.





FUENTES: Comisión Europea, Instituto Nacional de Estadística, Departamento de Aduanas y Banco de España.

a. Tasas interanuales sin centrar, calculadas sobre la tendencia del indicador.

b. Nivel de la serie original.

que ha ocurrido con el paro registrado, que experimentó una caída significativa en dicho mes. No obstante, los indicadores de carácter adelantado han mostrado en el período transcurrido de este año un avance más moderado que el registrado en 2004. Así, la superficie a construir según los visados de obra nueva para viviendas ha acumulado un incremento del 3,7% en los nueve primeros meses, por debajo del 10% observado en 2004. Asimismo, la licitación en obra civil presenta una expansión muy inferior a la del año anterior, si bien se espera un aumento a finales de año.

En octubre se observó una brusca ralentización tanto de las exportaciones como de las importaciones de bienes —que, en el primer caso, se tradujo en una tasa interanual negativa—, que, como se ha señalado antes, puede estar relacionada con la huelga del transporte. El déficit comercial aumentó un 23%, en términos nominales, en dicho mes, cifra algo inferior a la tasa acumulada hasta septiembre, con lo que el déficit acumulado en los diez primeros meses del año se situó en torno a un 30% por encima del registrado durante el mismo período del año anterior. Por otra parte, los indicadores referidos al turismo han tendido a intensificar la recuperación detectada a partir del segundo trimestre de este año. Las pernoctaciones de extranjeros prolongaron en octubre y noviembre el perfil de aceleración observado el mes

anterior, acumulando un aumento del 3,4%, mientras que los turistas extranjeros entrados por fronteras crecieron un 7,7% en noviembre, tras la ligera disminución de su tasa interanual en octubre.

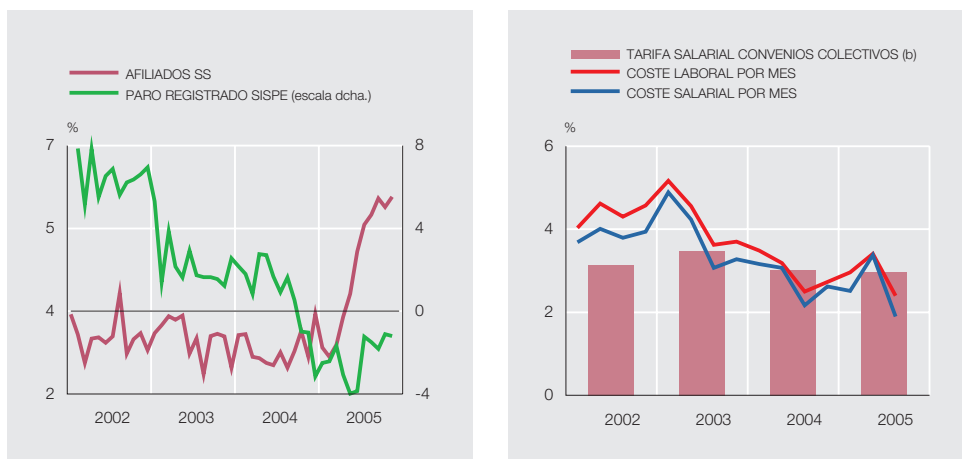
El saldo conjunto de las balanzas por cuenta corriente y de capital acumuló un déficit de 43.085 millones de euros en los nueve primeros meses del año, un 82,1% superior al registrado en el mismo período de 2004. El déficit de la balanza por cuenta corriente se incrementó un 63,9%. La ampliación del déficit corriente se debió, principalmente, al empeoramiento de la balanza comercial, que se situó en 50.919 millones, y, en menor medida, al retroceso del superávit de la balanza de servicios, hasta los 16.713 millones. Esta última se vio afectada por la contracción del saldo positivo de la balanza de turismo y viajes, que solo pudo ser compensada parcialmente por la favorable evolución de los otros servicios. Finalmente, la balanza de capital alcanzó un superávit de 5.762 millones, en torno a un 7% menos que en 2004, debido a la disminución de los ingresos por transferencias de capital de la UE.

Desde la óptica de la oferta, la ligera contracción experimentada por el índice de producción industrial (IPI) en octubre está en línea con la atonía de la actividad industrial a lo largo del año. No obstante, este retroceso en la producción industrial pudo estar, en parte, condicionado por la huelga de transportistas que tuvo lugar en dicho mes y que supuso problemas de abastecimiento de materias primas e intermedias para algunas industrias. Por destino económico, la producción de bienes de consumo y, en concreto, de alimentos experimentó un retroceso, mientras que en el resto de componentes —bienes de equipo y productos no alimenticios— se observó una moderación del ritmo de contracción que venían registrando. Los restantes indicadores de la industria han evolucionado, en general, favorablemente en el mes de noviembre. El índice de gestores de compras (PMI) siguió acumulando pequeños avances, que confirman su recuperación, mientras que la confianza industrial se mantuvo estabilizada, con mejoras en las perspectivas de producción y en la cartera de pedidos. Por su parte, los indicadores de empleo mantuvieron un tono similar al de los pasados meses, con una leve caída en el ritmo interanual de afiliación a la Seguridad Social (−0,4%) y también un ligero descenso en el paro registrado (−0,5%).

En cuanto a la actividad del sector terciario, la información coyuntural es bastante positiva. Por una parte, los indicadores de opinión —índice de gestores de compras (PMI) e indicador de confianza— se recuperaron en noviembre de la caída experimentada un mes antes y, por otra, los indicadores del mercado de trabajo evolucionaron favorablemente en dicho mes, con una disminución del 0,5% del paro registrado y un aumento de la afiliación del 6,8%.

En general, los indicadores del empleo han presentado un notable dinamismo en noviembre. Así, los afiliados a la Seguridad Social aumentaron un 5,6% en tasa interanual, dos décimas más que el mes anterior (véase gráfico 2). Descontando los efectos derivados del proceso de regularización de inmigrantes, también se apreció un avance en el número de afiliados, cuya tasa interanual fue del 2,7% en octubre, una décima superior a la del mes anterior. No obstante, el paro registrado situó su tasa interanual en el −1,2%, confirmando la tendencia reciente hacia unos menores ritmos de descenso.

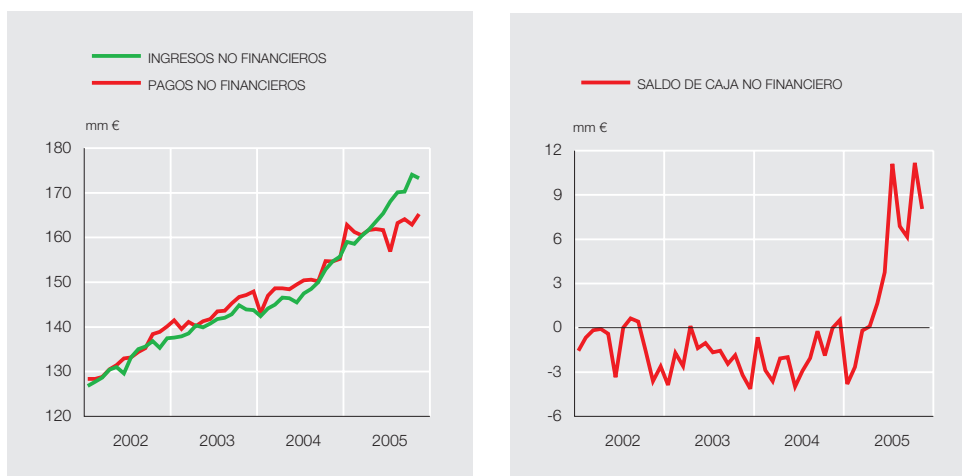
Con la metodología de la Contabilidad Nacional, el Estado tuvo hasta noviembre de 2005 un superávit de 14.871 millones de euros (1,7% del PIB), frente al superávit de 1.774 millones de euros (0,2% del PIB) registrado hasta noviembre de 2004. En términos de caja, la ejecución presupuestaria hasta noviembre de 2005 se saldó con un superávit de 11.209 millones de euros, frente al superávit de 3.223 millones registrado en el mismo período del año anterior. Siguiendo con la ejecución en términos de caja, los ingresos registraron una cierta desacele-



FUENTES: INE y Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales.

- a. Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.  
b. Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta noviembre de 2005.

**INGRESOS Y PAGOS LÍQUIDOS DEL ESTADO (a). SALDO DE CAJA**  
**Totales móviles de doce meses**



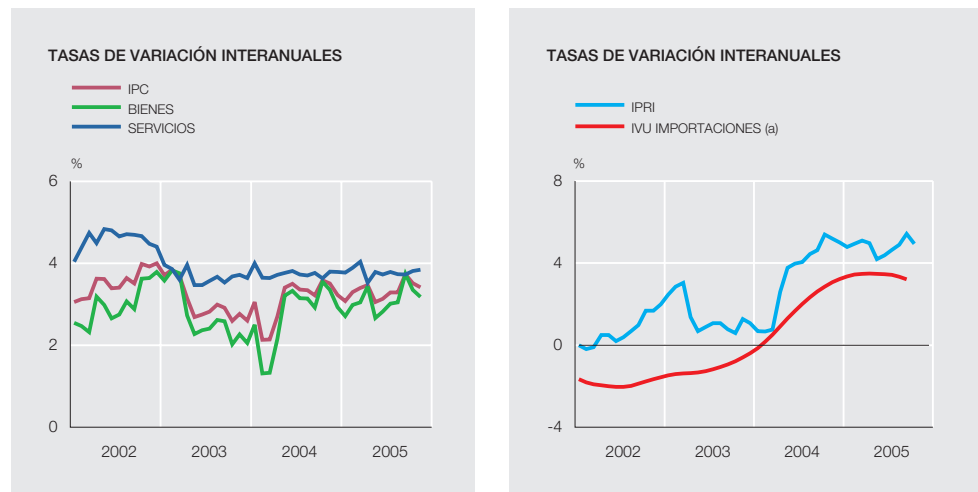
FUENTES: Ministerio de Economía y Hacienda, y Banco de España.

- a. Tanto la serie de ingresos como la de pagos incluyen la parte de la recaudación que corresponde a las Administraciones Territoriales en virtud de sus sistemas de financiación.

ración, si bien conservaron un elevado dinamismo, al crecer un 13%. Por su parte, los pagos se aceleraron moderadamente y aumentaron un 5,6%, frente al 4,6% del mes anterior. La relativa moderación en el ritmo de crecimiento de los ingresos se extendió a las principales figuras impositivas, mientras que la aceleración de los pagos se debió, sobre todo, al capítulo de intereses y a los pagos de capital.

**Precios y costes**

En el tercer trimestre del año, el coste laboral por trabajador y mes mostró una desaceleración de un punto porcentual, al crecer un 2,4% en tasa interanual, interrumpiendo la tendencia creciente que venía registrando desde el verano de 2004. Detrás de esta evolución se encuentra la ralentización, aún más acusada, observada en el ritmo de avance de su componente salarial, puesto que el resto de costes, por el contrario, se aceleraron levemente, al crecer un 3,7%. Por ramas de actividad, la desaceleración del coste laboral por persona y mes fue



FUENTES: INE y Banco de España.

a. Tasa de variación interanual de la tendencia.

generalizada, siendo menos intensa en los servicios, donde mantiene crecimientos más altos (2,9%). En la industria y en la construcción, el ritmo de aumento del coste por mes fue más moderado (2,1% y 2,2%, respectivamente), tras experimentar una importante ralentización en ambos casos. Por su parte, el aumento salarial pactado en los convenios colectivos registrados hasta noviembre se elevó ligeramente, hasta el 2,95%, en relación con los registrados hasta octubre. Este incremento se mantiene, sin embargo, por debajo del registrado en 2004, antes de la inclusión de las cláusulas de salvaguardia (3,02%). En el último mes se ha producido un notable avance en el proceso de negociación, que abarca ya a 7,9 millones de trabajadores —en torno al 83% de los que firmaron convenio para 2004—. Por ramas de actividad, el aumento de las tarifas repuntó levemente en la industria (2,98%) y en los servicios (2,88%), permaneciendo estable en la construcción (2,92%) y en la agricultura (3,44%).

Los precios de consumo aumentaron un 0,2% en noviembre respecto al mes anterior, con lo que la tasa interanual se redujo una décima, hasta el 3,4% (véase gráfico 4). Este recorte fue debido, exclusivamente, a la moderación de los precios de los productos energéticos, que disminuyeron casi tres puntos porcentuales (pp), mientras el IPSEBENE, que excluye los precios de los alimentos no elaborados y de la energía, se aceleró en una décima, situando su crecimiento interanual en el 2,7%. Dentro del IPSEBENE, la tasa interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos se incrementó en una décima, hasta el 1,2%, y la de los alimentos elaborados, en tres, hasta el 3,2%. Los ritmos de avance interanual de los servicios y de los alimentos no elaborados se estabilizaron en el 3,8% y 3,6%, respectivamente. De la misma forma, el IAPC se desaceleró una décima en noviembre, hasta alcanzar un crecimiento interanual del 3,4% (0,2% en tasa intermensual). Con este dato, el diferencial de inflación con la UEM aumentó hasta 1,1 pp, dado que el IAPC de la UEM se redujo hasta el 2,3% en noviembre.

El índice de precios industriales (IPRI) redujo su tasa de variación hasta el 4,9% interanual, desde el 5% de octubre, debido al comportamiento del componente energético, cuyo ritmo de avance disminuyó en 0,5 pp, hasta el 14,7%. Entre los componentes no energéticos, los precios de producción de los bienes de consumo continuaron acelerándose, alcanzando un incremento interanual del 3,1%; los precios de los bienes de equipo aumentaron un 2%, y los de los bienes intermedios, un 3,1%.

Los precios de las exportaciones —medidos a través de los índices de valor unitario (IVU)— se moderaron en octubre, al crecer a una tasa interanual del 4,2%, frente al 5,4% de septiembre, como consecuencia de una ralentización generalizada por componentes, con la excepción de los precios de las ventas al exterior de alimentos. En el caso de los precios de las importaciones, se observó una ligera aceleración (del 4,3% al 4,8%) en octubre, compartida por todos sus componentes, con la salvedad de los precios energéticos. Los precios de los bienes de consumo importados aumentaron, con lo que su ritmo de avance interanual pasó a ser de nuevo positivo (0,8%), mientras que los precios de los bienes de equipo mostraron un súbito incremento, de casi 10 pp, hasta una tasa interanual del 14%.

### ***Evolución económica y financiera en la UEM***

El precio del petróleo experimentó un ligero aumento en diciembre, que elevó el barril de crudo Brent hasta los 57 dólares, lo que también vino acompañado de un leve incremento del precio en los contratos a futuro de largo plazo. El dólar se mantuvo relativamente estable en la segunda mitad de noviembre y primera mitad de diciembre, si bien recientemente cedió parte de la apreciación acumulada frente al euro y el yen japonés, volviendo a niveles en el entorno de 1,20 dólares por euro y 116 yenes por dólar a mediados de diciembre. A pesar de la fortaleza de los indicadores de actividad en Estados Unidos y del fuerte repunte en los flujos de capital dirigidos hacia ese país en octubre, las mejores expectativas de crecimiento en Japón y Europa y las expectativas de mercado de un posible recorte en el diferencial de intereses a favor de la divisa norteamericana pesaron más en el sentido de inducir una ligera depreciación del dólar. Por su parte, los tipos de interés a largo plazo estadounidenses se mantuvieron relativamente estables en niveles ligeramente por encima del 4,5%, al tiempo que no se registraron movimientos particularmente acusados en los principales índices bursátiles, y los diferenciales de los bonos corporativos de peor calificación crediticia registraron una leve mejora.

Por otro lado, en términos generales se mantuvo el buen comportamiento de los mercados emergentes. Así, los diferenciales soberanos se mantuvieron relativamente estables y buena parte de las bolsas en las tres regiones emergentes volvieron a superar sus niveles máximos. Los tipos de cambio registraron, sin embargo, una mayor volatilidad. En Latinoamérica, el real brasileño y el peso mexicano tendieron a depreciarse frente al dólar, a la vez que las monedas asiáticas se apreciaron en paralelo al súbito fortalecimiento del yen. En Europa del Este tendió a corregirse la depreciación de los tipos de cambio frente al euro que se había producido en noviembre.

En Estados Unidos la cifra final del crecimiento del PIB en el tercer trimestre fue del 4,1% trimestral anualizado, frente al 3,8% de la primera estimación (la tasa interanual se mantuvo en el 3,6%). Esto supuso una revisión al alza de la productividad, hasta el 4,7% anualizado en el trimestre. Los indicadores más recientes confirman el vigor del crecimiento, aunque con indicios de moderación en el consumo. Por el lado de la oferta, los pedidos de bienes duraderos crecieron un 3,7% mensual en octubre respecto al -2% en el mes anterior, mientras que en noviembre se produjo un ligero repliegue de los ISM, tanto de manufacturas como de servicios, si bien a niveles compatibles con un robusto crecimiento de ambos sectores. Por el lado de la demanda, aumentaron tanto las ventas al por menor de noviembre como los indicadores del sentimiento del consumidor de noviembre y diciembre. No obstante, lo más destacable fue el repunte de la creación de empleo en noviembre, a un ritmo similar al de antes de los huracanes, aunque la tasa de paro se mantuvo en el 5% en dicho mes. Por otra parte, los indicadores de precios del mes de noviembre se desaceleraron de nuevo, debido a la moderación de los precios de los combustibles. Así, la tasa de inflación medida por el IPC se redujo ocho décimas, hasta el 3,5% interanual, al tiempo que la tasa subyacente se mantuvo inalterada en el 2,1% interanual, y además los precios de importación cayeron un 1,7% mensual. En este contexto, la Reserva Federal volvió a aumentar los tipos de interés un cuarto de punto, hasta alcanzar

el 4,25%. Por último, se produjo un nuevo deterioro del déficit comercial en el mes de octubre, debido al mayor incremento de las importaciones frente a las exportaciones, aunque la balanza por cuenta corriente del tercer trimestre mejoró dos décimas, hasta el 6,2% del PIB, gracias al cobro de las indemnizaciones de los seguros y al incremento de las donaciones como consecuencia de los huracanes.

En Japón, la revisión de la contabilidad nacional del tercer trimestre mostró un crecimiento interanual del 2,9% —una décima menos que en la primera estimación—, en comparación con un 2,6% en el segundo trimestre (1% y 5%, respectivamente, en tasa trimestral anualizada). El notable vigor de la economía japonesa se ha reflejado también en los indicadores más recientes. Por el lado de la oferta, en octubre mejoró la evolución de la producción industrial, de los pedidos de maquinaria y de los índices sintéticos de actividad. Además, para el conjunto del cuarto trimestre, la encuesta Tankan mostró un aumento de la confianza empresarial en las grandes empresas manufactureras. Por el lado de la demanda, en octubre descendieron las ventas al por menor y continuó la caída de la renta de las familias, aunque su gasto mantuvo una evolución positiva y, ya en noviembre, aumentó la confianza del consumidor. El mercado de trabajo perdió algo de empuje en octubre: la creación de empleo se desaceleró levemente, (hasta el 0,9% interanual), la tasa de paro aumentó tres décimas (hasta el 4,5%) y se moderó el crecimiento de la remuneración de los asalariados. Por su parte, en el sector exterior se observó un menor impulso de las exportaciones y una leve aceleración de las importaciones. Por último, el índice subyacente de los precios de consumo creció un 0% interanual en octubre, abandonando por el momento el territorio deflacionista, pero el índice general se redujo un 0,7% interanual, en contraste con el 0,3% del mes previo.

En el Reino Unido, la revisión del PIB añadió una décima más al crecimiento del tercer trimestre, hasta el 1,7% interanual (1,6% trimestral anualizado), impulsado por el alza del consumo privado (1,6% interanual) y de la inversión (2,8%). Los indicadores recientes muestran una cierta dualidad: por un lado, la producción industrial se contrajo un 1,7% interanual en octubre, a la vez que la encuesta de minoristas y el PMI de manufacturas se deterioraron en noviembre, lo que apuntaría a una ulterior desaceleración de la producción de este sector. Por otro, las ventas al por menor repuntaron en dicho mes y el mercado de trabajo mantuvo su vigor, por lo que la tasa de paro permaneció en el 2,8% en noviembre. El índice de precios de consumo se desaceleró del 2,3% al 2,1% en el mes de noviembre por la caída de los precios de la gasolina, mientras que los precios de la vivienda volvieron a acelerarse ligeramente en noviembre.

En China, la mayoría de los indicadores de noviembre, como la producción industrial y la inversión en activos fijos, apuntan al mantenimiento de un elevado dinamismo, si bien las ventas al por menor moderaron levemente su vigor. En cuanto al sector exterior, tras el repunte de octubre, las exportaciones se desaceleraron considerablemente en el mes de noviembre, hasta el 18,4% interanual, mientras que el crecimiento de las importaciones se redujo moderadamente hasta el 20,4%. El superávit comercial alcanzó los 91.000 millones de dólares en los once primeros meses del año, al tiempo que la entrada de inversión extranjera directa continuó cayendo en términos interanuales. A pesar de la desaceleración de los precios de producción desde el 4% al 3,2%, la tasa de inflación de los precios de consumo se incrementó en una décima en noviembre, hasta el 1,3% interanual, por las subidas en los precios de los alimentos.

En América Latina se conocieron nuevos datos de contabilidad nacional del tercer trimestre, que mostraron una mayor moderación de lo esperado respecto al trimestre previo, especialmente en Brasil, pero también en Chile, y menor de lo esperado en Argentina. Así, en Brasil el

		2005					
		JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC (a)
ACTIVIDAD Y PRECIOS (b)	Índice de producción industrial	0,6	2,6	1,2	0,1		
	Comercio al por menor	-0,2	2,1	0,5	0,4		
	Matriculaciones de turismos nuevos	3,0	7,4	4,5	0,1	-2,0	
	Indicador de confianza de los consumidores	-15,0	-15,0	-14,0	-13,0	-13,0	
	Indicador de clima industrial	-8,0	-8,0	-7,0	-6,0	-6,0	
	IAPC	2,2	2,2	2,6	2,5	2,3	
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (c)	M3	7,9	8,2	8,4	8,0		
	M1	11,1	11,6	11,1	11,2		
	Crédito a los sectores residentes	6,8	7,0	7,3	7,7		
	AAPP	1,2	1,2	1,4	1,9		
	Otros sectores residentes	8,3	8,5	8,9	9,3		
	De los cuales:						
	- Préstamos a hogares	8,5	8,6	8,6	9,0		
	- Préstamos a sociedades no financieras	6,8	6,6	7,0	7,1		
	EONIA	2,07	2,06	2,09	2,07	2,09	2,22
	EURIBOR a tres meses	2,12	2,13	2,14	2,20	2,36	2,46
	Rendimiento bonos a diez años	3,32	3,32	3,16	3,32	3,53	3,44
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	0,88	1,00	1,07	1,18	1,06	1,13
	Tipo de cambio dólar/euro	1,204	1,229	1,226	1,201	1,179	1,184
	Índice Dow Jones EURO STOXX amplio (d)	13,6	12,4	17,7	13,9	18,3	22,0

FUENTES: Eurostat, Comisión Europea, Banco Central Europeo y Banco de España.

a. Media del mes hasta el día 16 de diciembre de 2005.

b. Tasa de variación interanual, excepto en los indicadores de confianza.

c. Tasa de variación interanual para los agregados monetarios y crediticios. La información sobre tipos de interés y tipo de cambio se representa en términos medios mensuales.

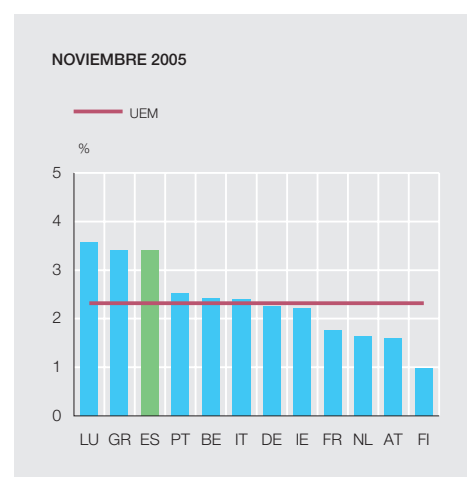
d. Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes. En el último mes, el día 16 de diciembre de 2005.

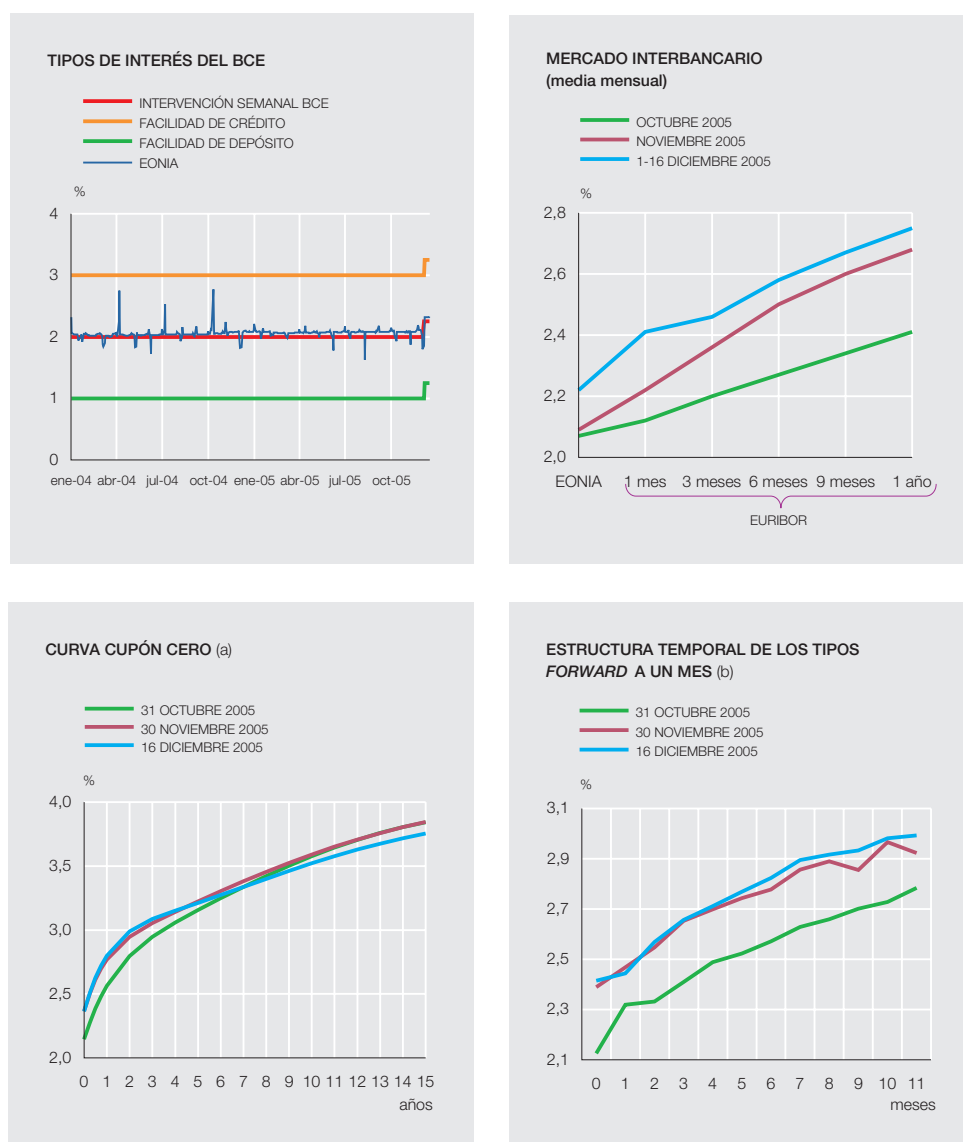
### ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO Tasas de variación interanuales

GRÁFICO 5



FUENTE: Eurostat.





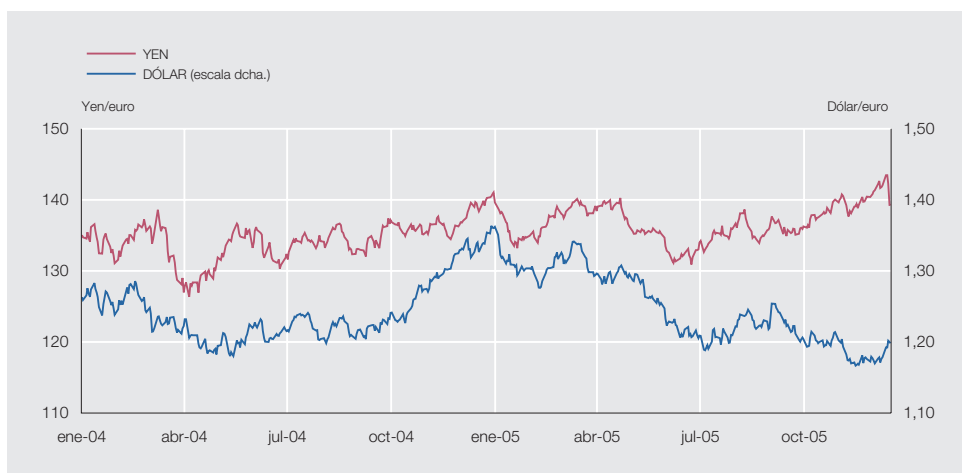
FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a. Estimación con datos del mercado de swaps.  
b. Estimados con datos del EURIBOR.

PIB se desaceleró tres puntos, hasta el 1% interanual, y en Chile 1,6 puntos, hasta el 5,2%. Por su parte, en Argentina la actividad se expandió un 9,2%, 1,2 puntos menos que en el período previo. En cuanto a la inflación, los datos de noviembre mostraron una moderación en Brasil, Chile, México y Perú, al compás de las apreciaciones de sus divisas y del menor impacto de las alzas en los precios del crudo. En cambio, la inflación volvió a aumentar notablemente en Argentina. En cuanto a la política monetaria, los bancos centrales de México y Brasil bajaron sus respectivos tipos de interés [50 puntos básicos (pb) ambos], en tanto que en Chile se mantuvieron inalterados. Por último, los gobiernos de Argentina y Brasil decidieron cancelar por anticipado sus préstamos pendientes con el Fondo Monetario Internacional, por unos 9.900 y 15.500 millones de dólares, respectivamente.

De acuerdo con la primera estimación de Eurostat, en el tercer trimestre de 2005 el PIB del área del euro se incrementó un 0,6% en términos intertrimestrales, tras haber aumentado un 0,4% en el trimestre precedente. Esta evolución ha supuesto, además, un notable avance de





FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

cuatro décimas en su ritmo de expansión interanual, que se ha situado en el 1,6%. Por componentes, cabe destacar, por un lado, la persistencia de la debilidad del consumo privado y, por otro, el elevado dinamismo mostrado por la formación bruta de capital fijo y las exportaciones. Como consecuencia de ello, en el tercer trimestre del año aumentaron su aportación al crecimiento del PIB tanto la demanda interna —excluyendo existencias— como la demanda externa neta (hasta 0,6 y 0,3 pp, respectivamente), lo que se vio contrarrestado parcialmente por la contribución negativa de la variación de existencias.

La información aparecida más recientemente es coherente con un crecimiento sostenido de la actividad económica en el tramo final del año, si bien, probablemente, a un ritmo ligeramente inferior al observado en el tercer trimestre. En la vertiente de la oferta, aunque la evolución de la producción industrial en la UEM no fue muy favorable en octubre, al registrar una caída del 0,8% y reducir en 1,1 pp su ritmo de crecimiento interanual (hasta el 0,1%), los indicadores de opinión han mostrado un buen comportamiento en los dos primeros meses del cuarto trimestre. Así, el índice de la encuesta de directores de compras (PMI) de la industria manufacturera experimentó un nuevo avance en noviembre, mientras que el indicador de confianza industrial elaborado por la Comisión Europea permaneció inalterado. A su vez, los indicadores de opinión del sector servicios mostraron una evolución similar a los de la industria, con un incremento ligeramente mayor del PMI. Por el lado de la demanda, la información disponible no permite todavía anticipar una recuperación firme del consumo, pues al escaso dinamismo mostrado por las matriculaciones de automóviles y las ventas al por menor en la UEM, según los datos más recientes (véase cuadro 1), se unen el empeoramiento de la confianza de los minoristas y el mantenimiento de la confianza de los consumidores en el mes de noviembre. Respecto a la demanda externa, los indicadores de expectativas de exportación y de cartera de pedidos exteriores mantienen un tono favorable.

Por lo que respecta a la evolución de los precios, el IAPC de la UEM creció en noviembre a una tasa de variación interanual del 2,3%, dos décimas por debajo de la registrada en octubre. Esta nueva moderación de la inflación del área ha venido dada, fundamentalmente, por la desaceleración de los precios de la energía, como resultado de la caída progresiva experimentada por el precio del petróleo a lo largo de todo el mes de noviembre. La menor aportación del componente energético y la moderada disminución del ritmo de crecimiento de los precios de los servicios han permitido compensar la aceleración del resto de componentes del IAPC. En cuanto al IPSEBENE —índice que excluye los componentes más volátiles, es decir, los

TIPOS BANCARIOS (b)		2002	2003	2004	2005				
		DIC	DIC	DIC	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC (a)
HOGARES E ISFLSH	Crédito a vivienda	...	3,46	3,39	3,29	3,28	3,30	...	...
	Crédito a consumo y otros fines	...	6,40	6,27	6,38	6,32	6,29	...	...
	Depósitos	...	1,11	1,15	1,14	1,13	1,14	...	...
	SOCIEDADES NO FINANCIERAS								
	Crédito (c)	...	3,75	3,44	3,48	3,41	3,43	...	...
MERCADOS FINANCIEROS (d)	Letras del Tesoro a seis-doce meses	2,72	2,19	2,17	2,10	2,11	2,25	2,49	2,54
	Deuda pública a cinco años	3,59	3,47	2,98	2,71	2,59	2,82	3,06	3,02
	Deuda pública a diez años	4,43	4,34	3,64	3,23	3,09	3,27	3,48	3,40
	Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,06	0,00	-0,00	-0,03	0,00	0,01	0,01	-0,00
	Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	1,10	0,32	0,29	0,32	0,31	0,32	0,36	0,37
	Índice General de la Bolsa de Madrid (f)	-23,10	27,44	18,70	12,66	21,63	17,89	18,71	18,12

FUENTES: Credit Trade, Datastream y Banco de España.

a. Media de datos diarios hasta el 15 de diciembre de 2005.

b. TAE para créditos (incluye comisiones y otros gastos) y TEDR para depósitos.

c. Media ponderada de tipos de interés de distintas operaciones agrupadas según su volumen. El tipo de los créditos de más de un millón de euros se obtiene sumando a la tasa TEDR, que no incluye comisiones y otros gastos, una media móvil de dichos gastos.

d. Medias mensuales.

e. Primas medias ponderadas por el volumen total de activos en diciembre de 2003. El día 22.6.2003 entró en vigor un cambio en las condiciones del contrato de las empresas europeas. El nuevo contrato lleva asociadas unas primas menores (en torno al 10%).

f. Variación porcentual acumulada del Índice a lo largo del año.

alimentos no elaborados y la energía—, su tasa de crecimiento interanual se ha mantenido estable en el 1,5%. Por su parte, el índice de precios industriales (IPRI) registró en octubre una disminución de tres décimas en su tasa de variación interanual, hasta el 4,1%, como consecuencia de la fuerte desaceleración de los precios de la energía y, en menor medida, de los precios de los bienes intermedios. Las tasas de crecimiento de los restantes componentes se mantuvieron estables o experimentaron ligeros ascensos.

En este contexto, el Consejo de Gobierno del BCE, en su reunión del 1 de diciembre, llegó a la conclusión de que el incremento de los riesgos relativos al mantenimiento de la estabilidad de precios justificaba un ajuste puntual del tono de la política monetaria, que, no obstante, debía mantener su carácter acomodaticio. Por consiguiente, el Consejo decidió aumentar los tipos de interés oficiales en 25 pb, tras dos años y medio en que habían permanecido inalterados en niveles históricamente bajos. Así, los tipos aplicados a las operaciones principales de financiación y a las facilidades de depósito y de crédito se situaron en el 2,25%, 1,25% y 3,25%, respectivamente. Por su parte, los tipos de interés del mercado interbancario han permanecido estables en lo que va de diciembre, manteniendo la curva de rendimientos su pendiente positiva (véase gráfico 6). En los mercados secundarios de deuda pública del área del euro, las rentabilidades a diez años han disminuido moderadamente durante el período analizado, hasta el nivel actual del 3,4%, mientras que en Estados Unidos han mostrado mayor estabilidad. Como consecuencia de esta evolución, el diferencial positivo entre este país y la UEM se ha situado en torno al 1,1% en los últimos días.

En los mercados de renta variable europeos, las cotizaciones han prolongado su tendencia alcista en la primera mitad del mes de diciembre, a pesar de los nuevos incrementos registrados en el precio del petróleo y de la subida de los tipos de interés. A fecha de cierre de este Boletín, el índice Dow Jones EURO STOXX amplio se situaba en los niveles máximos del año,

**FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, LOS HOGARES E ISFLSH  
Y LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS**  
Crecimiento interanual (T1,12) (a)

CUADRO 3

	2005	2003	2004	2005		
	OCT (b)	DIC	DIC	AGO	SEP	OCT
FINANCIACIÓN TOTAL	1.697,5	11,8	12,2	14,4	15,1	15,9
SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HOGARES E ISFLSH	1.390,3	15,9	16,1	18,7	19,2	19,0
Hogares e ISFLSH	626,5	19,0	20,1	20,3	20,6	20,7
<i>De los cuales:</i>						
– Crédito para adquisición de vivienda (c)	456,1	21,6	23,6	24,3	24,4	24,6
– Crédito para consumo y otros fines (c)	169,4	13,7	12,2	10,9	11,4	11,4
Sociedades no financieras	763,9	13,5	12,9	17,4	18,2	17,6
<i>De los cuales:</i>						
– Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	553,5	13,6	17,8	22,6	23,9	23,6
– Valores de renta fija	11,1	-7,8	0,2	3,0	-4,5	-4,1
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (d)	307,2	0,7	0,0	-0,7	0,2	3,6
Valores a corto plazo	33,5	8,3	-6,2	-4,5	-7,1	-8,4
Valores a largo plazo	293,5	-1,5	0,9	0,6	1,1	2,7
Créditos - depósitos (e)	-19,8	3,7	-0,1	-2,3	0,3	6,1

FUENTE: Banco de España.

a. La información contenida en este cuadro tiene carácter provisional, pudiendo estar sujeta a alguna revisión, debida a modificaciones en las series de base.

b. Saldo en miles de millones de euros.

c. Incluye los créditos titulizados.

d. Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.

e. Variación interanual del saldo.

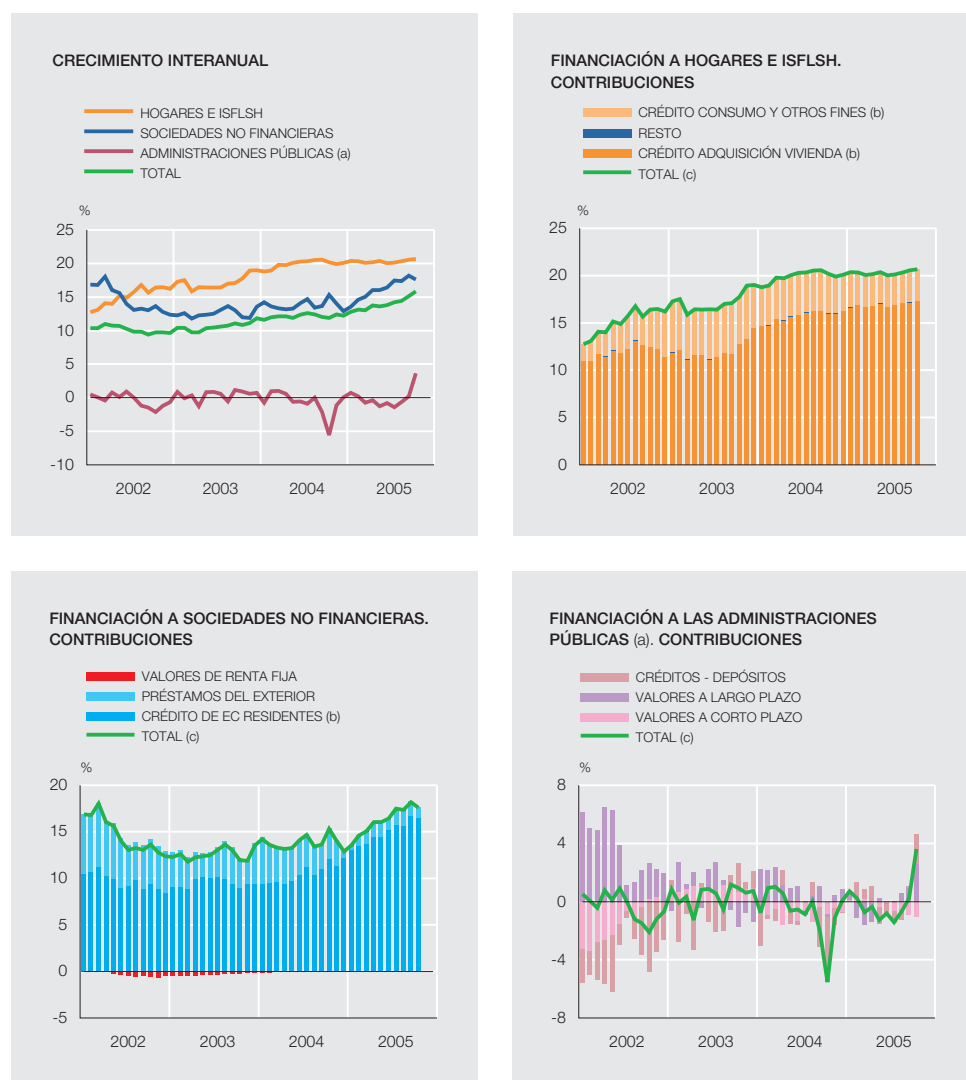
con una revalorización acumulada del 22%. En los mercados de divisas, el euro se ha recuperado con respecto al dólar en los últimos días transcurridos de diciembre, alcanzando niveles en torno a 1,20 dólares por euro (véase gráfico 7). En términos del tipo de cambio efectivo nominal, la moneda europea siguió la misma evolución, pero de forma más moderada en el período analizado.

En cuanto a la evolución de los agregados monetarios y crediticios en la zona del euro, en octubre, M3 experimentó, por primera vez desde principios de año, una disminución de su ritmo de avance, hasta situarse en el 8%, cuatro décimas inferior al observado en el mes de septiembre. Por su parte, el crédito concedido al sector privado continuó mostrando un elevado dinamismo en octubre, alcanzando una tasa interanual del 9,3%, cuatro décimas superior a la del mes anterior. Por lo que respecta al desglose sectorial, los préstamos concedidos a los hogares, tanto para la compra de bienes de consumo como para financiar la adquisición de vivienda, registraron una notable aceleración, y, asimismo, los otorgados a las sociedades no financieras incrementaron su ritmo de crecimiento interanual, pero de forma más moderada.

**Evolución financiera  
en España**

Durante el mes de octubre continuó el elevado dinamismo de la deuda de los hogares y de las sociedades, mientras que los activos financieros más líquidos de ambos sectores registraron una ligera desaceleración. Esta evolución se produjo en un contexto en el que las condiciones de financiación siguieron siendo holgadas, a pesar del aumento en los tipos de interés negociados en los mercados.

Las rentabilidades de los instrumentos contratados en los mercados de deuda pública continuaron aumentando en noviembre. Sin embargo, tras el incremento el día 5 de diciembre de los tipos oficiales de la zona del euro en 25 pb, se han producido escasas variaciones en los

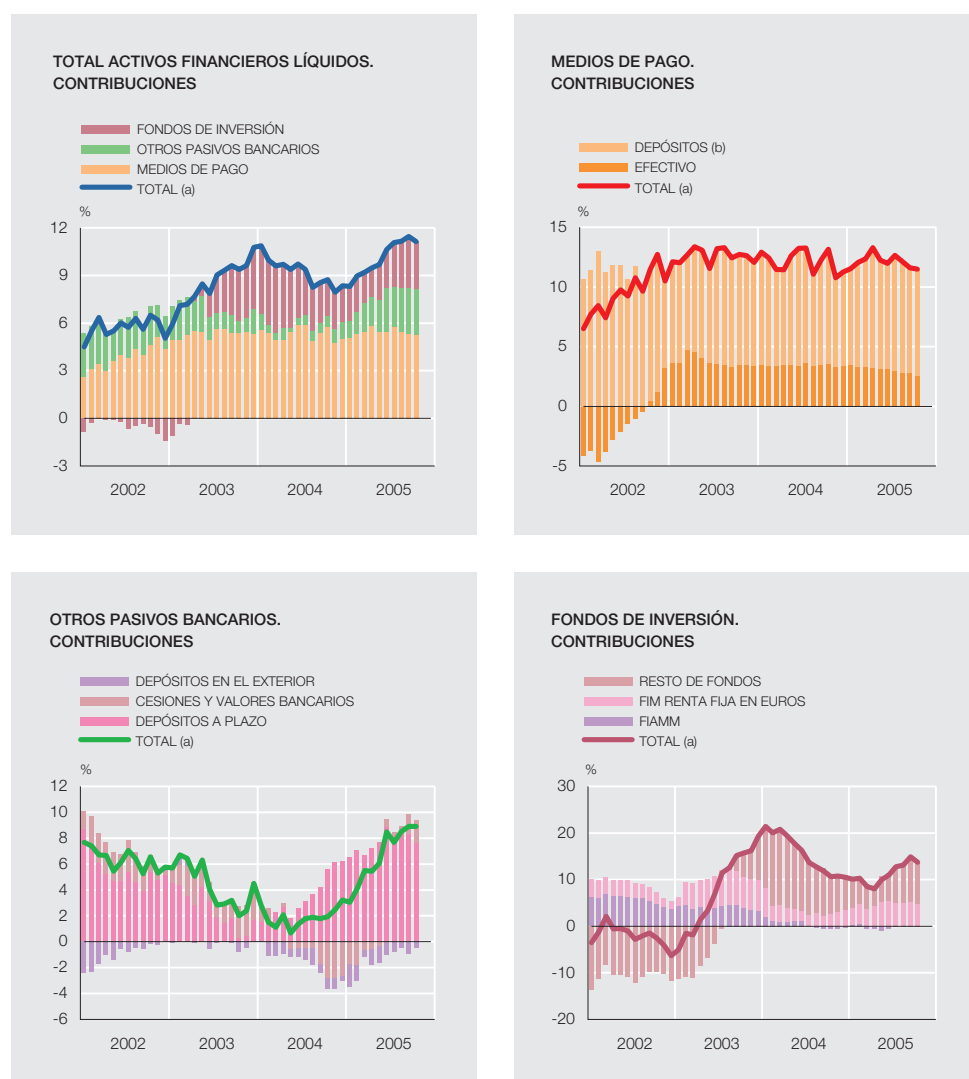


FUENTE: Banco de España.

- a. Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.  
b. Incluye los créditos titulizados.  
c. Crecimiento interanual.

precios de dichos activos. De este modo, los niveles medios de los tipos de interés de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y de los bonos a diez años se situaron, en la primera quincena de diciembre, en el 2,54% y el 3,40%, respectivamente, lo que supone ascensos de 29 pb y 13 pb respecto a los correspondientes valores de octubre (véase cuadro 2). La evolución de la referencia española a diez años fue similar a la de la alemana, por lo que el diferencial entre ambas siguió siendo prácticamente nulo. Por su parte, las primas de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras españolas mostraron ligeros incrementos, aunque se mantienen en registros reducidos.

En los mercados bursátiles nacionales, durante noviembre y la parte transcurrida de diciembre, las cotizaciones se situaron en torno a los mismos valores de finales de octubre, evolución que contrasta con la trayectoria ascendente de otras plazas internacionales. De este modo, en la fecha de cierre de este artículo, el Índice General de la Bolsa de Madrid presentaba una ganancia acumulada en el año del 18,1%, revalorización inferior al 20,9% que, en la



FUENTE: Banco de España.

a. Crecimiento interanual.

b. Cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

misma fecha, mostraba el EURO STOXX amplio de las bolsas de la UEM, aunque notablemente más elevada que la del S&P 500 de las de Estados Unidos (4,9%).

Los tipos de interés de las operaciones nuevas de activo y pasivo aplicados por las entidades de crédito al sector privado no financiero mostraron escasas variaciones durante el mes de octubre. Así, el coste de los préstamos a hogares para consumo y otros fines se situó en el 6,29%, 3 pb por debajo del nivel de septiembre, mientras que el precio de la financiación para la adquisición de vivienda y el correspondiente a los créditos destinados a sociedades aumentaron 2 pb respecto a las cifras del mes precedente, hasta situarse en el 3,30% y el 3,43%, respectivamente. Por su parte, la remuneración de los depósitos de las familias permaneció prácticamente inalterada, en el 1,14%.

La financiación recibida por los sectores residentes no financieros registró, en octubre, un crecimiento interanual cercano al 16%, casi 1 pp por encima del dato de septiembre (véanse cuadro 3 y gráfico 8). Esta evolución fue, principalmente, el resultado de la aceleración de los

fondos captados por las Administraciones Públicas, ya que los ritmos de avance interanual de la deuda de los hogares y de la de las sociedades fueron similares a los del mes precedente, situándose en el entorno del 20,5% y 18%, respectivamente.

Por lo que se refiere a los hogares, el dinamismo de la deuda siguió estando apoyado en la elevada expansión de la financiación para adquisición de vivienda, que continuó creciendo a un ritmo interanual superior al 24%. Por su parte, todos los componentes de los recursos ajenos captados por las sociedades no financieras tuvieron un comportamiento ligeramente menos expansivo que en septiembre. A pesar de ello, la tasa de variación de los créditos concedidos por las entidades residentes a las empresas, que suponen la principal fuente de financiación del sector, se mantuvo por encima del 23%.

En el caso de las Administraciones Públicas, los fondos captados en los últimos doce meses, equivalentes a más del 3% del nivel de financiación existente en octubre de 2004, fueron el resultado de una emisión neta de valores a largo y de un incremento del saldo entre créditos y depósitos, que no se compensaron con la amortización neta de valores a corto plazo.

Los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares registraron, en octubre, una ligera desaceleración, fruto, principalmente, de la menor expansión del patrimonio de los fondos de inversión (véase gráfico 9). La evolución de estos estuvo marcada por la moderada reducción del crecimiento interanual de los FIM, que, no obstante, se mantuvo en valores superiores al 18%, y por el reducido incremento del patrimonio de los FIAMM, que se situó ligeramente por encima del nivel alcanzado en el mismo mes del año anterior.

26.12.2005.

LA EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES EN EL ÁREA DEL EURO: UNA COMPARACIÓN  
CON ESTADOS UNIDOS Y EL REINO UNIDO

## La evolución de las exportaciones en el área del euro: una comparación con Estados Unidos y el Reino Unido

Este artículo ha sido elaborado por Ana Buisán y María Sebastián-Barriel, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

En los últimos años, las exportaciones de manufacturas del área del euro han registrado un elevado dinamismo y han adquirido gran importancia en el conjunto de la actividad económica, lo que ha supuesto que se conceda mayor interés al análisis de los determinantes de su evolución. Como se observa en el gráfico 1, las exportaciones reales de manufacturas al resto del mundo se han duplicado desde 1990 y suponen actualmente casi un 15% del PIB. Además de su relevancia cuantitativa, el análisis de las exportaciones y sus factores explicativos contribuyen a entender la influencia del entorno exterior sobre la zona del euro. Por ejemplo, la sensibilidad de las exportaciones al tipo de cambio desempeña un papel primordial para valorar la transmisión de movimientos del tipo de cambio al resto de la actividad económica de la UEM.

En este artículo se examina un modelo de oferta y demanda de exportaciones de manufacturas para el área del euro (comercio extra-área, exclusivamente), Estados Unidos y el Reino Unido. Los resultados del análisis comparado permiten establecer si el sector exportador del área del euro y la demanda a la que se enfrenta se comportan de forma más parecida a una economía grande y relativamente cerrada, como Estados Unidos, o se encuentran más próximos a una economía de menor tamaño y más abierta, como son cada uno de los países miembros o el Reino Unido.

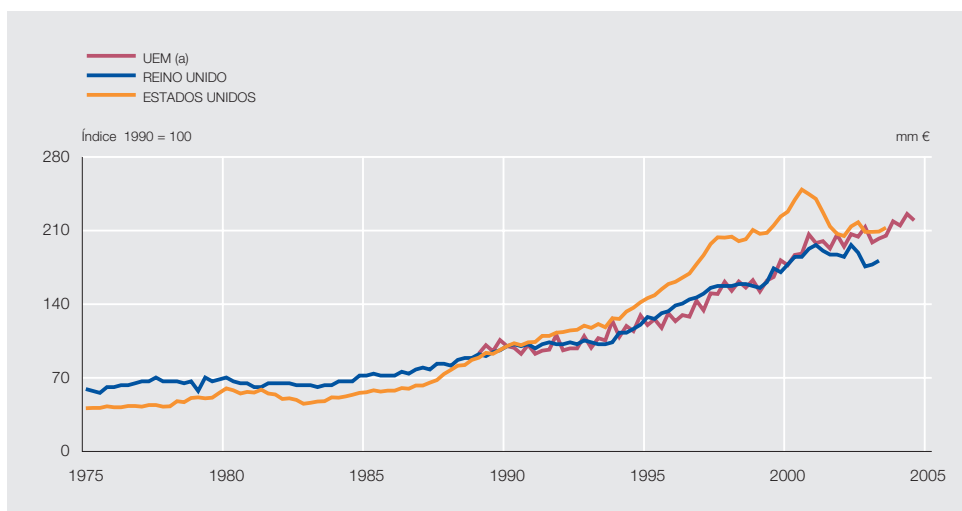
El enfoque simultáneo de oferta-demanda permite, además de la determinación conjunta de precios y cantidades sin suponer a priori la exogenidad de alguna variable, complementar el análisis para los países de la UEM presentado en Buisán, Caballero y Jiménez (2004). El modelo de oferta-demanda parece, por lo tanto, preferible al enfoque tradicional uniecuacional de demanda, donde el precio se presume independiente de la decisión de exportar, ya que no es razonable asumir que cualquier país puede incrementar sustancialmente su oferta de exportación sin alterar su nivel de precios.

El artículo se estructura como sigue: en el epígrafe siguiente se describen el modelo de partida y los datos utilizados; en el epígrafe 3 se analizan y comparan los resultados de estimación del modelo de exportación en el área del euro, Estados Unidos y el Reino Unido; y en el último epígrafe se extraen las principales conclusiones del trabajo.

### Determinantes de la demanda y oferta de exportaciones

La aproximación teórica al modelo de oferta-demanda adoptado en este análisis está basado en Goldstein y Khan (1978), donde se asumen dos bienes y dos países: la economía nacional y el resto del mundo. La función de demanda de exportaciones se deriva de la solución del problema de maximización de la utilidad del consumidor sujeto a una restricción presupuestaria. Así, el volumen de exportación de un país depende, positivamente, de la renta del resto del mundo en términos reales, que se aproxima por un índice de mercados de exportación —calculado como la agregación de las importaciones de los principales mercados ponderadas por la importancia que tiene cada mercado en el comercio del país analizado—; y, negativamente, del precio relativo de los bienes exportables o tipo de cambio efectivo real, es decir, del cociente entre el precio de exportación del país considerado y el precio de exportación de los competidores, transformado a la misma moneda que el primero aplicando el tipo de cambio efectivo nominal del país que se analiza. Esta variable aproxima la competitividad de la





FUENTES: OCDE y Eurostat.

a. No están incluidas las exportaciones intracomunitarias.

economía a través de la evolución de los precios relativos, por lo que el modelo no incorpora ninguna otra medida de competitividad de carácter más estructural, como son la capacidad de innovación o factores relacionados con las estrategias empresariales para captar y mantener mercados.

Los datos de todas las variables de demanda proceden de la OCDE (*International Trade and Competitiveness Indicators*) para Estados Unidos y el Reino Unido. En cambio, para la UEM el índice de mercados de exportación se ha calculado a partir de los volúmenes de importaciones de manufacturas proporcionados por la OCDE y de las ponderaciones de cada mercado en las exportaciones totales, según datos del BCE; los datos de precios y volúmenes de exportación se obtienen de Eurostat (*New Cronos*), y el tipo de cambio efectivo real, también de la OCDE<sup>1</sup>.

Como se observa en el cuadro 1, los mercados de exportación difieren sustancialmente entre las tres zonas consideradas. La proximidad geográfica parece que es un factor relevante para determinar el destino de las exportaciones. Así, la UEM exporta relativamente más al Reino Unido y países del este de Europa, mientras que Estados Unidos tiene como socios comerciales importantes a Canadá y México, con los que forma el *North American Free Trade Agreement* (NAFTA). También se percibe que el Reino Unido tiene más concentradas sus exportaciones en un número más reducido de países: el resto de la UE y Estados Unidos suponen casi un 70% de sus exportaciones.

El gráfico 2 muestra la evolución de las cuotas de exportación o el crecimiento relativo de las exportaciones respecto al índice de mercados de exportación. Tanto en el área del euro como en el Reino Unido la cuota de mercado de exportación ha disminuido más de un 10% desde principios de los años noventa hasta principios de 2000. Sin embargo, la cuota de exportación se mantuvo más estable en Estados Unidos, aunque ha sufrido una reducción brusca en los años más recientes.

1. Los datos de la OCDE utilizados en este trabajo terminan en el año 2002, ya que, por razones presupuestarias, este organismo decidió interrumpir la elaboración de la mayor parte de las series relacionadas con la exportación de los bienes manufacturados.

Hacia:	Exportaciones de:		
	UEM	REINO UNIDO	ESTADOS UNIDOS
Unión Europea (excluido el Reino Unido)	7	52	17
Estados Unidos	15	14	-
Reino Unido	19	-	7
Canadá	2	2	19
Europa del Este	9	4	1
Suiza	6	2	-
América Latina	5	2	21
Resto del mundo	37	24	35

FUENTES: BCE (UEM), Office National Statistics (Reino Unido) y Bureau of Economic Analysis (Estados Unidos).

Como se observa en el gráfico 2, los movimientos en la cuota de mercado han coincidido con cambios de signo opuesto en el tipo de cambio efectivo real en Estados Unidos y el Reino Unido. Sin embargo, en el área del euro, la sistemática pérdida de cuota de mercado experimentada desde 1990 ha ido acompañada, hasta finales de 2000, de un proceso de depreciación del tipo de cambio efectivo real o ganancia de competitividad.

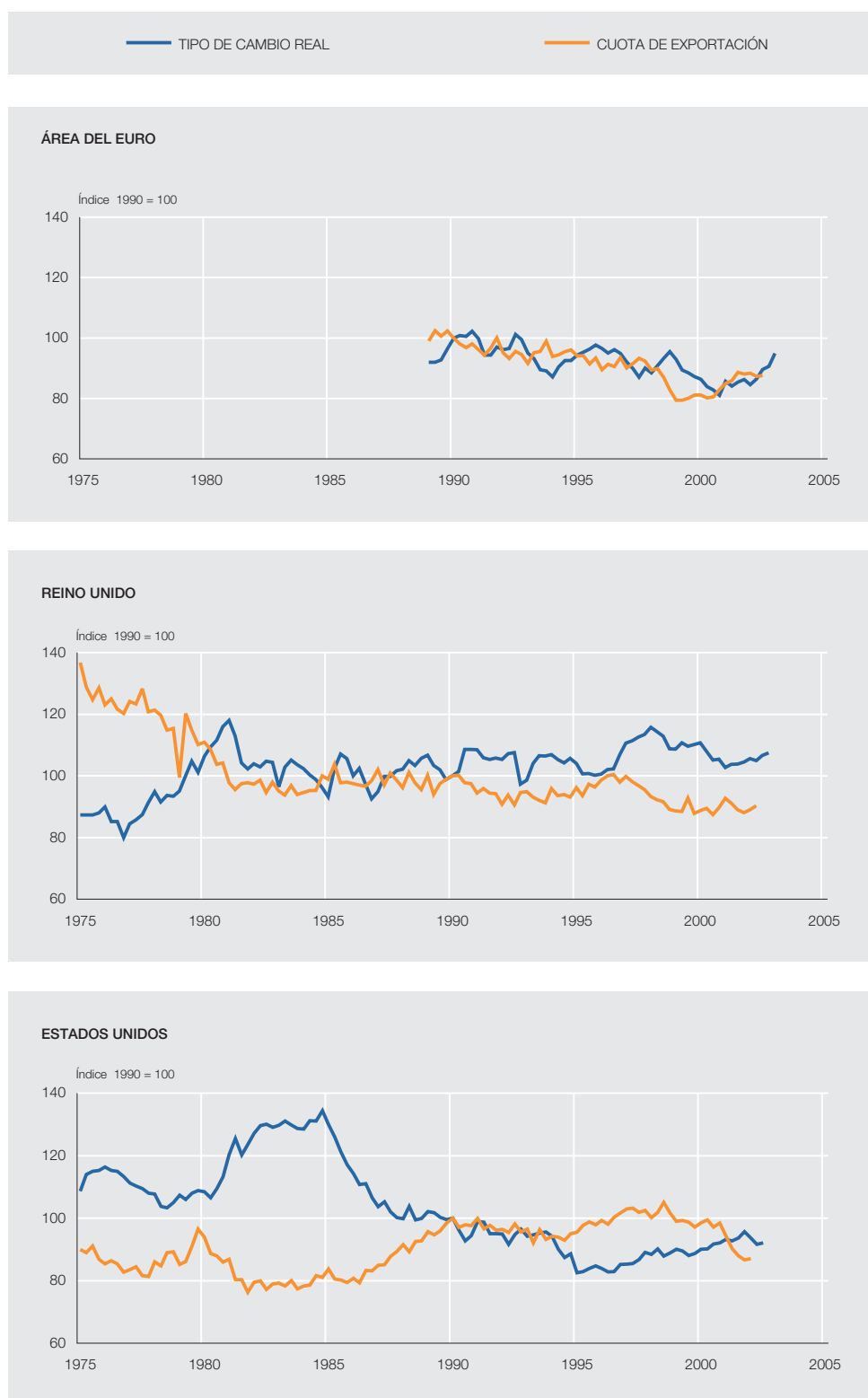
Por lo que respecta a la función de oferta, su especificación proviene de la solución del problema de maximización del beneficio de la empresa, sujeta a una función de producción Cobb-Douglas. El precio de exportación depende de la cantidad exportada, de los costes de producción y de un margen variable de beneficio aplicable por los exportadores. Como este último se aproxima por el precio relativo de las exportaciones, la especificación final de la ecuación de oferta supone que el precio de exportación depende positivamente del coste de producción y de los precios de exportación de los competidores en moneda nacional<sup>2</sup>; y también positivamente del volumen de exportación<sup>3</sup>. En la función de oferta de exportaciones se incluye, además, una medida de renta tendencial, como aproximación de la capacidad que tiene la economía de producir bienes<sup>4</sup>.

Como costes de producción se han utilizado los costes laborales unitarios de manufacturas y, junto con la variable de PIB potencial, los datos proceden de la OCDE y del BCE. El gráfico 3 muestra la evolución de las variables fundamentales de la ecuación de oferta: los precios de exportación, los precios de los competidores y los costes laborales unitarios, todos expresados en moneda nacional. La evolución de los precios de exportación en relación con las otras dos variables consideradas sigue pautas distintas en las tres áreas. Así, en la UEM los movimientos en el precio de exportación se sitúan en un lugar intermedio entre las variaciones del precio de exportación de los competidores en moneda nacional y el coste de producción.

## Resultados

Debido a la distinta disponibilidad de información, la estimación del modelo se ha realizado usando datos trimestrales para el período muestral 1980-2002 en el caso de Estados Unidos y el Reino Unido, y desde 1990 para la zona del euro. También, como se apuntó en el apartado

2. La aproximación del margen por el precio relativo de exportación supone que en la especificación final, los coeficientes de los costes interiores y de los precios de exportación de los competidores suman uno. 3. No se considera a priori que existen rendimientos constantes de escala en la producción del bien. 4. Goldstein y Khan (1978) y Montagna et al. (1995) encuentran relevante esta variable. Únicamente en el caso del Reino Unido, esta variable tenía capacidad explicativa.

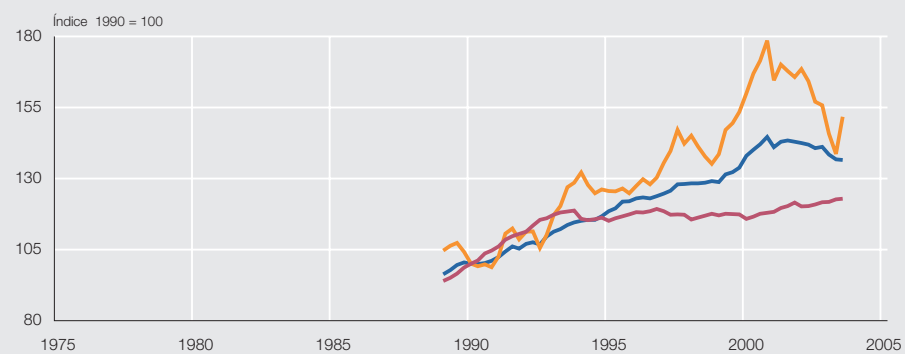


FUENTES: OCDE y BCE.

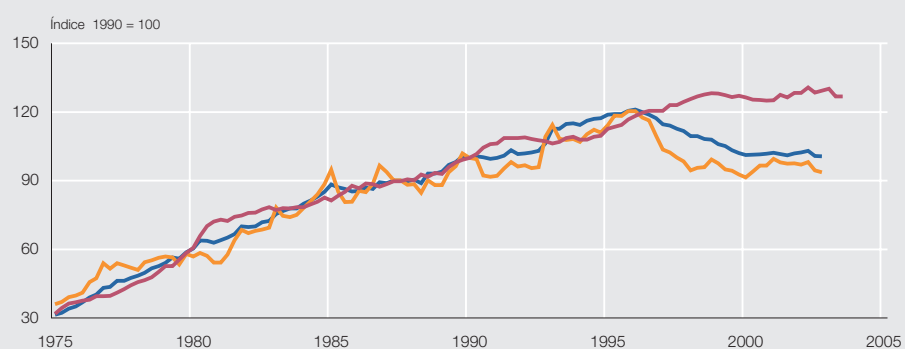
a. Crecimiento relativo de las exportaciones respecto al índice de mercados de exportación.

— PRECIOS DE EXPORTACIÓN  
— PRECIOS DE EXPORTACIÓN DE LOS COMPETIDORES  
— COSTES LABORALES UNITARIOS

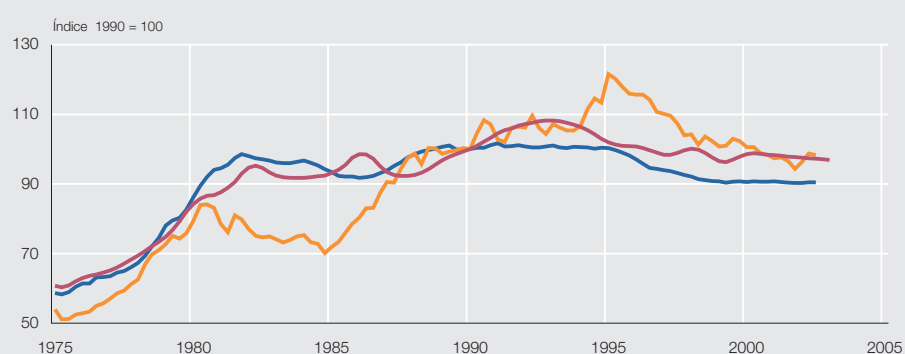
#### ÁREA DEL EURO



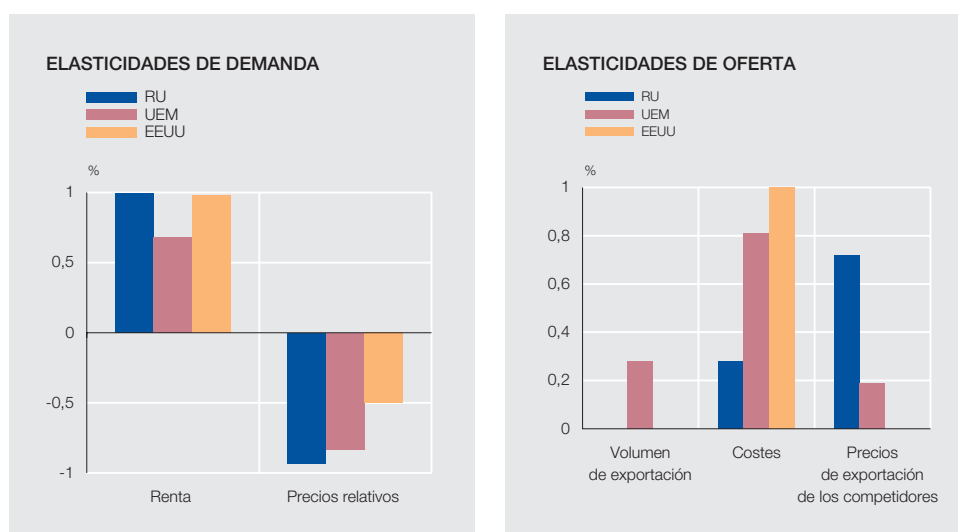
#### REINO UNIDO



#### ESTADOS UNIDOS



FUENTES: OCDE y Eurostat.



FUENTE: Banco de España.

anterior, el origen de los datos utilizados en la estimación difiere entre Estados Unidos y el Reino Unido, por una parte, y la UEM, por otra.

Las relaciones de largo plazo de la oferta y demanda de exportación de manufacturas se han estimado a través de un sistema de ecuaciones que incorporan un mecanismo de corrección del error<sup>5</sup>. Esta metodología permite la detección de combinaciones lineales estacionarias o relaciones de cointegración entre variables no estacionarias que pueden ser interpretadas como equilibrio de largo plazo. En las tres áreas consideradas se aceptó la existencia de dos relaciones de cointegración, que se identificaron como las ecuaciones de oferta y demanda, cuyas elasticidades aparecen en el gráfico 4.

Comenzando con la ecuación de demanda, se observa, en primer lugar, que la elasticidad renta de las exportaciones, es decir, el coeficiente de la variable de mercados de exportación o de la variable de escala, se encuentra cercana a la unidad en los casos de Estados Unidos y el Reino Unido, y es, sin embargo, mucho más reducida en la ecuación del área del euro. Esto implica que en Estados Unidos y en el Reino Unido la cuota de exportación de las manufacturas haya evolucionado en línea con los movimientos de la competitividad precio. Sin embargo, en el área del euro se han producido, desde principios de los noventa, unas pérdidas de cuota más allá de las que se derivarían de la evolución del tipo de cambio real, tal como se apuntaba en el apartado anterior. Una explicación a esta notable diferencia en el coeficiente de las elasticidades renta podría estar relacionada con el distinto período muestral considerado en cada caso. Sin embargo, si se acorta el período muestral en Estados Unidos y en el Reino Unido, el coeficiente de la renta disminuye solo ligeramente y permanece en ambos países todavía muy por encima de la elasticidad estimada para la UEM.

La pérdida de cuota en los mercados de exportación del área del euro podría explicarse a través de una serie de factores. En concreto, dado que su especialización productiva es más parecida que la de Estados Unidos o el Reino Unido a la existente en algunas zonas emergentes, como los nuevos países miembros de la UE, la UEM ha podido verse más afectada por la

5. Para el Reino Unido y Estados Unidos se ha estimado un modelo de vector autorregresivo de corrección del error, ya que se dispone de series temporales suficientemente largas.

incorporación de estos países al comercio mundial. Asimismo, las economías emergentes de Europa del Este compiten más directamente con el área del euro que con Estados Unidos, porque, al estar geográficamente próximos, tienden a satisfacer mercados comunes. Además, es probable que, como consecuencia de la integración de los mercados europeos y de la introducción del euro, se haya producido una sustitución de exportaciones hacia los estados miembros de la UEM y en detrimento de las exportaciones dirigidas al resto del mundo<sup>6</sup>. Finalmente, aunque la relación entre inversión directa en el exterior y exportaciones no es muy concluyente, parece que en la UEM se ha producido un cierto desplazamiento al exterior de la producción de bienes manufacturados, que ha tendido a deprimir las exportaciones [véase Jos Jansen y Stockman (2004)]. Sin embargo, también es probable que la evolución desfavorable de las ventas al exterior se deba parcialmente a la pérdida de competitividad en factores distintos al precio relativo, como tecnología o estrategia empresarial, que están repercutiendo en los resultados comerciales de la UEM.

Por otra parte, el gráfico 4 también refleja que la demanda de exportaciones reacciona a movimientos en el tipo de cambio real de manera desigual en las tres regiones consideradas. En concreto, las exportaciones en el Reino Unido cambian ante variaciones de los precios relativos en mayor medida que en las otras dos áreas y, entre estas, en Estados Unidos responden de forma más tenue. Desde un punto de vista estadístico, la elasticidad precio es significativamente distinta entre Estados Unidos y el Reino Unido, pero la de la UEM no se diferencia de ninguna de las dos. La menor elasticidad precio en Estados Unidos puede estar relacionada con su mayor especialización en productos de alto contenido tecnológico —más diferenciados—, cuya demanda parece menos sensible a las variaciones en el precio.

La curva de oferta de la UEM tiene pendiente positiva, como señala la elasticidad mayor que cero del volumen de exportación. En el Reino Unido y Estados Unidos este coeficiente es nulo, por lo que la curva de oferta es horizontal. Esto es coherente con la hipótesis de rendimientos constantes de escala en la producción de manufacturas en estos dos países, mientras que el resultado en la UEM apunta a la existencia de rendimientos de escala decrecientes.

En relación con la elasticidad de los precios de exportación con respecto a los costes nacionales y los precios de exportación de los competidores, existen diferencias muy apreciables —estadísticamente significativas— entre las tres zonas. Así, mientras que en el área del euro se estima que los exportadores otorgan un peso del 80% al componente de costes interiores y del 20% al de precios de exportación de los competidores en la fijación de los precios de exportación, en el Reino Unido estos porcentajes pasan a ser del 40% y 60%, respectivamente, y del 100% y 0% en Estados Unidos. Esto significa que en Estados Unidos los precios de exportación vienen solo determinados por los costes interiores y cualquier variación de los precios de exportación de los competidores —y, por tanto, movimientos en el tipo de cambio nominal— no afecta al precio de exportación en moneda nacional.

En el Reino Unido, en línea con los coeficientes de largo plazo estimados, los precios de exportación se determinan atendiendo en mayor proporción a los precios de los competidores que a los costes interiores. Una apreciación efectiva nominal de la libra de un 10%, que implicaría un abaratamiento del precio de exportación de los competidores equivalente, supondría una bajada de un 6% en el precio interior de exportación, lo que supone una traslación incom-

---

6. La evidencia empírica sobre los efectos de la creación del área del euro en los flujos de intercambios comerciales entre los países miembros y con terceros mercados no es definitiva, debido, en gran medida, a las escasas observaciones disponibles. Faruquee (2004) concluye que se ha producido un importante fenómeno de creación de comercio entre los países miembros de la UEM, pero no a costa de las exportaciones al resto del mundo, es decir, no ha habido un efecto de desviación del comercio.

	Demanda		Oferta	
	Precio relativo	Renta	Precios de exportación de competidores	Costes interiores
Trabajo presente	-0,8	0,7	0,2	0,8
Anderton et al. (2004)	-0,5	1,0	0,5	0,5
Buisán, Learmonth y Sebastián-Barriel (2005) (a)	-1,0	0,8	0,4	0,6

a. Agregación de las elasticidades estimadas para cada industria.

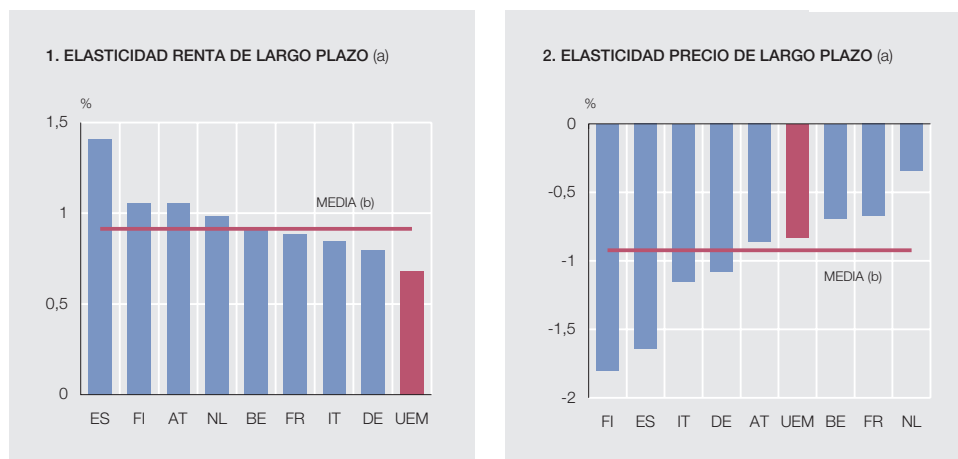
pleta del movimiento del tipo de cambio, dando lugar al fenómeno conocido como *pricing to market*<sup>7</sup>.

Finalmente, en el área del euro los precios de exportación vienen determinados mayoritariamente por los costes de producción interiores, aunque también afectan, en menor medida que en el Reino Unido, los precios de los competidores. En este caso, los exportadores solo reducirían un 2% sus precios, como consecuencia de una apreciación del 10% del tipo efectivo nominal del euro, permitiendo que sus exportaciones se encareciesen un 8% en la moneda que pagan los demandantes del bien. Por lo tanto, en la zona del euro y en el Reino Unido los márgenes de beneficio de las exportaciones se reducen (aumentan) ante una apreciación (depreciación) de su moneda, limitando el impacto del tipo de cambio sobre la competitividad precio y sobre la demanda de exportaciones.

Así, el peso dado a los precios de exportación de los competidores es mayor en economías abiertas que en países más cerrados, ya que las primeras, al ser más dependientes de las exportaciones, asignan mayor relevancia al mantenimiento de las cuotas de exportación y, por lo tanto, el coste interior contribuye en menor proporción a la determinación de los precios de exportación.

Por lo tanto, desde el punto de vista de las exportaciones de manufacturas, el área del euro se sitúa a medio camino entre una economía grande y cerrada, como Estados Unidos, y una economía pequeña y abierta, como es el Reino Unido. Dado el escaso período transcurrido desde el comienzo de la UEM, existen muy pocos trabajos en los que se puedan comparar los coeficientes estimados que se presentan en este análisis (véase cuadro 2). Los resultados de Anderton et al. (2004)<sup>8</sup> no se parecen mucho a los de este artículo: la elasticidad renta de la función de demanda de exportaciones de bienes es la unidad, muy por encima de la obtenida en este trabajo, y los exportadores del área del euro determinan los precios de exportación, dando igual peso a los costes interiores que a los precios de exportación de los competidores, es decir, la traslación de los cambios en el tipo de cambio efectivo nominal a los precios de exportación de la UEM es mayor que la que se deriva de este trabajo. Por otra parte, las elasticidades que se derivan de Buisán, Learmonth y Sebastián-Barriel (2005)<sup>9</sup> son similares a las

7. La existencia de mercados segmentados facilita este fenómeno, es decir, la fijación de precios distintos ajustados al nivel de precios del mercado al que se exporte a través de una transmisión parcial de las fluctuaciones en el tipo de cambio nominal. 8. Estiman por separado para el área del euro una función de demanda y otra de precios de exportación de bienes para un período muestral similar al considerado aquí (1989-2001). 9. Adoptan un enfoque más desagregado y estiman sistemas de ecuaciones de oferta y demanda de exportaciones para 12 industrias manufactureras para el área del euro. El período muestral y la metodología econométrica que utilizan son similares a los de este artículo. En el cuadro 2 se presenta la agregación de las elasticidades que obtienen, ponderadas por el peso de cada una en el total, de manera que sea comparable con los resultados de este trabajo.

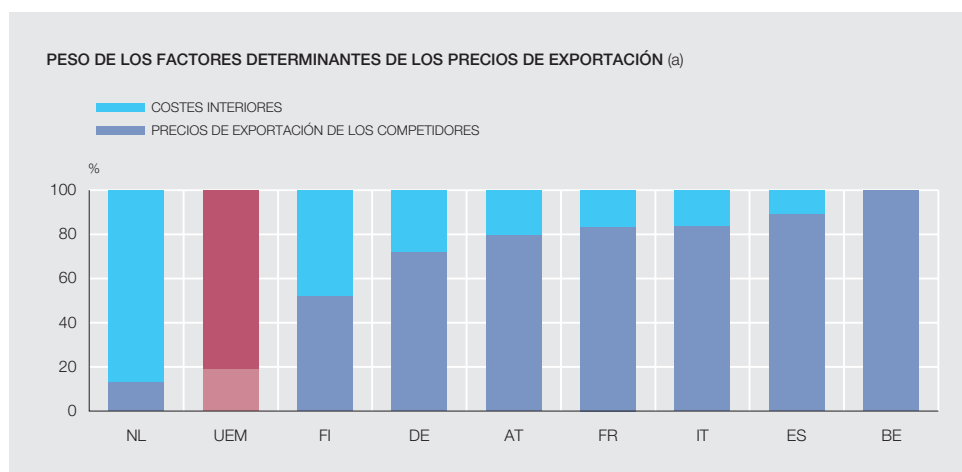


FUENTE: Banco de España.

- a. Las estimaciones se han realizado teniendo en cuenta las exportaciones intra y extra-UEM, excepto en el caso del área del euro, en el que se han considerado las exportaciones extra-UEM.  
b. Ponderada por las exportaciones de bienes en 2003 (no incluye UEM).

FUNCIÓN DE OFERTA DE EXPORTACIONES

GRÁFICO 6



FUENTE: Banco de España.

- a. Las estimaciones se han realizado teniendo en cuenta las exportaciones intra y extra-UEM, excepto en el caso del área del euro, en el que se han considerado las exportaciones extra-UEM.

de este trabajo, si bien la elasticidad de demanda al precio relativo es ligeramente mayor y también la traslación del tipo de cambio a precios de exportación.

Para finalizar este apartado, el gráfico 5 compara las elasticidades de oferta y demanda del área del euro con las de los países miembros, calculadas en Buisán, Caballero y Jiménez (2004). La comparación no es óptima, ya que las bases de procedencia de los datos son distintas, y también el período muestral de las estimaciones; además, mientras que en la UEM solo se consideran las exportaciones fuera del área, la de los países integrantes incorporan el comercio entre los Estados miembros. Con estas salvedades, la comparación de los resultados enfatiza que existen notables diferencias entre los determinantes de las exportaciones en la zona del euro y los países integrantes. La elasticidad precio de la función de demanda es similar entre la media de los países miembros y la obtenida para la UEM en este trabajo. No obstante, las diferencias son muy apreciables en la determinación de los precios de exporta-



ción. Cada país miembro traslada los movimientos en el tipo de cambio en mayor medida que la UEM en conjunto, lo que indica que el área del euro es obviamente una economía más cerrada que los países miembros.

## Conclusiones

Este artículo ha analizado la demanda y la oferta de exportación de bienes manufacturados en el área del euro en relación con Estados Unidos y el Reino Unido, sobre la base de la estimación de un modelo econométrico. La estimación se ha realizado aplicando un enfoque multi-ecuacional, con datos trimestrales desde principios de la década de los ochenta para Estados Unidos y el Reino Unido, y principios de la década de los noventa para el área del euro. Los resultados de este trabajo confirman que la economía del área del euro se encuentra situada entre una economía cerrada, como la estadounidense, y economías abiertas, como el Reino Unido y las de los países miembros.

La demanda de exportaciones del Reino Unido es significativamente más sensible a variaciones en los precios relativos que en Estados Unidos, mientras que la del área del euro se encuentra entre ambas. La menor elasticidad precio en Estados Unidos puede estar relacionada con una mayor capacidad de diferenciación de producto, dada su mayor especialización en bienes de alto contenido tecnológico. Por otro lado, la elasticidad renta de la función de demanda es muy inferior en el área del euro que en los otros dos países. Este resultado puede estar vinculado a la mayor similitud en la estructura productiva de la UEM con la de los nuevos países industrializados europeos y su proximidad geográfica, a la posible sustitución entre salidas de capital y exportaciones, y, probablemente, a la pérdida de competitividad en factores distintos del precio.

En relación con la función de oferta de exportación, la elasticidad precio es infinita en el Reino Unido y Estados Unidos, y muy alta en la UEM. Esto sugiere que el área del euro se enfrenta a costes marginales crecientes en la función de producción, que son constantes en el caso de los otros dos países.

Por otra parte, las diferencias en la fijación de los precios de exportación son muy marcadas entre las tres zonas consideradas. Mientras que en Estados Unidos la traslación de los movimientos del tipo de cambio a los precios de exportación en moneda interior es nula y los exportadores determinan los precios según los costes interiores, es decir, se acepta la hipótesis de *producer currency pricing* o fijación de precios según la moneda del país productor de las exportaciones, en el Reino Unido la traslación es muy elevada y domina, por lo tanto, la hipótesis de *local currency pricing* o fijación de los precios de exportación en la moneda del país al que se vende. En la UEM, sin embargo, la situación es intermedia: los exportadores del área del euro no trasladan totalmente los movimientos del tipo de cambio a los precios de exportación en moneda local, como en Estados Unidos, sino que intentan mantener sus cuotas de mercado limitando la variación de los precios de exportación relativos, es decir, existe *pricing to market*, aunque en menor medida que en el Reino Unido.

2.12.2005.

## BIBLIOGRAFÍA

- ANDERTON, R., F. DI MAURO y F. MONETA (2004). *Understanding the impact of the external dimension on the euro area: trade, capital flows and other international macroeconomic linkages*, Occasional Paper series, n.º 12, marzo, European Central Bank.
- BUISÁN, A., J. C. CABALLERO y N. JIMÉNEZ (2004). *Determinación de las exportaciones en los países de la UEM a partir de un modelo de oferta-demanda*, Documentos de Trabajo, n.º 0406, Banco de España.
- BUISÁN, A., K. FARRANT y M. SEBASTIÁ-BARRIEL (2005). *An export supply-demand model for the euro area, UK and US: a comparative analysis*, de próxima publicación como Bank of England Working Paper.

- BUISÁN, A., D. LEARMONTH y M. SEBASTIÁ-BARRIEL (2005). *An industry approach to understanding export performance: stylised facts and empirical estimation*, Documentos Ocasionales, n.º 0503, Banco de España.
- FARUQUEE, H. (2004). *Measuring the trade effects of EMU*, IMF Working Paper WP/04/154.
- GOLDSTEIN, M., y M. S. KHAN (1978). «The Supply and Demand of Exports: a simultaneous approach», *The Review of Economics and Statistics*, 60, pp. 275-286.
- JOS JANSEN, W., y C. J. STOCKMAN (2004). *Foreign Direct Investment and International Business Cycle Comovement*, Working Paper series, n.º 401, octubre, European Central Bank.
- MONTAGNA, C., V. A. MUSCATELLI y A. STEVENSON (1995). «Modelling Aggregate manufactured exports for some Asian newly industrialized economies», *Review of Economics and Statistics*, 77, pp. 147-155.

LA EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DE LOS ALIMENTOS: ¿EXISTEN DIFERENCIAS  
POR TIPO DE ESTABLECIMIENTO?

## La evolución de los precios de los alimentos: ¿existen diferencias por tipo de establecimiento?

Este artículo ha sido elaborado por M.<sup>a</sup> de los Llanos Matea y Miguel Pérez, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción<sup>1</sup>

Dentro del comercio minorista se engloban varios tipos de establecimientos con características muy diferentes, tanto por las peculiaridades de su estructura de costes como por la regulación específica a la que están sometidos. En consecuencia, es frecuente analizar los precios del sector distinguiendo por tipo de establecimiento<sup>2</sup>. Este fue el enfoque aplicado en el estudio de Esteban y Matea (2003) sobre el comercio minorista de alimentos, realizado con información del Panel de Consumo Alimentario del MAPA. Este estudio, en línea con los resultados obtenidos en otros trabajos, confirmaba la existencia de discrepancias significativas en las variaciones de precios entre los distintos tipos de establecimientos comerciales, aunque en él se reconocía que estos resultados pueden estar influidos por la existencia de diferencias en las características o en las calidades de los productos comercializados según el tipo de establecimiento (variedades, categorías o calibres distintos, presentaciones diferentes, grado de frescura o de madurez heterogéneos, etc.), o por cambios en las características de los productos distribuidos en un mismo establecimiento. Por tanto, para extraer conclusiones sobre las posibles diferencias en la evolución de los precios entre distintos canales de distribución es deseable disponer de precios homogéneos en términos de la calidad de los productos que son objeto de comparación.

Sin embargo, la no disponibilidad, en general, de muestras de precios de consumo para productos homogéneos hace necesaria la aplicación de técnicas econométricas que permitan corregir por las diferencias de calidad entre productos. En el trabajo que se resume en este artículo se aplica una de estas técnicas a un conjunto de información extraído del Panel de Consumo Alimentario, del que se ha seleccionado un número reducido de productos frescos, pero con un gran peso en la cesta de la compra de las familias españolas. Como se comenta más adelante, para cada uno de los productos seleccionados se dispone de información sobre transacciones individuales relativa al precio, el tipo de establecimiento en que se efectúa la transacción y las características del hogar que realiza la compra. No se dispone, sin embargo, de información sobre la calidad de los productos, por lo que no se puede aplicar directamente la metodología hedónica para construir índices ajustados por cambios en la calidad. Sí pueden aplicarse, en cambio, técnicas de datos de panel que permiten estimar la regresión hedónica con variables inobservables. En el siguiente apartado se comentan con mayor detalle las principales características de la base de datos utilizada y, a continuación, se presentan los resultados obtenidos de la estimación de índices de precios ajustados por cambios de calidad.

### Características de la base de datos

Para la realización de este estudio se ha dispuesto de información individual sobre los precios que han pagado los hogares de una muestra representativa por la adquisición de un conjunto de alimentos frescos<sup>3</sup> que representa un porcentaje elevado de la cesta de la

1. Este artículo es un resumen del Documento de Trabajo n.º 0534 *Diferencias en la evolución de los precios por tipo de establecimiento*. 2. Así lo hacen, por ejemplo, el Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación (MAPA) en sus informes anuales o el Ministerio de Industria, Turismo y Comercio en los estudios que en los dos últimos años ha realizando en colaboración con la Universidad Complutense. De igual modo, la Organización de Consumidores y Usuarios suele analizar periódicamente los precios alimenticios por formatos de distribución al por menor en su revista *Compra Maestra*. 3. La información fue proporcionada por la empresa que elabora el Panel de Consumo Alimentario para el MAPA (TNS Worldpanel). Los 17 productos que forman la muestra son: patatas; tomates; cebollas; lechugas, escarolas y endivias; naranjas; manzanas; plátanos; huevos; carne de pollo, distinguiendo entre pollo entero, en filetes y por piezas; carne de cerdo; carne de vacuno, diferenciando entre ternera, añojo y mayor; merluza y pescadilla; y sardinas y boquerones.

En el Panel de Consumo Alimentario se recoge información individual de los precios pagados por una muestra de hogares, así como la cantidad comprada en cada transacción, el tipo de establecimiento en el que se ha realizado la compra y algunas características del hogar.

En concreto, se consideran los siguientes tipos de establecimiento:

- Hipermercados: grandes superficies con más de 2.500 m<sup>2</sup> y de 15 cajas registradoras.
- Autoservicios y supermercados: disponen de más de una caja registradora y menos de 2.500 m<sup>2</sup>. No incluyen las tiendas de descuento duro.
- Tiendas de descuento duro: supermercados con surtido reducido y más del 55% de productos de marca blanca<sup>1</sup>.
- Tiendas de alimentación: tienen una única caja registradora. No incluyen las tiendas de alimentación especializadas.
- Tiendas de alimentación especializadas, en las que se distingue entre carnicería y pollería, frutería y verdulería, y, finalmente, pescadería.
- Mercados y plazas.

En relación con las características de los hogares, se conoce:

- La Comunidad Autónoma de ubicación.

1. La marca blanca es aquella que coincide con el nombre del establecimiento.

- El tamaño de la población en la que se asienta:

- Menos de 2.000 habitantes.
- De 2.000 a 10.000 habitantes.
- De 10.000 a 100.000 habitantes.
- De 100.000 a 500.000 habitantes.
- De más de 500.000 habitantes.

- El grupo de edad al que pertenece el responsable de la compra:

- Entre 0 y 34 años.
- De 35 a 49 años.
- De 50 a 64 años.
- De 65 y más años.

- Si el ama de casa trabaja o no.

- El número de miembros del hogar.

- La presencia o no de niños menores de 16 años y, en caso afirmativo, si hay al menos uno con una edad comprendida entre:

- 0 y 5 años.
- 6 y 15 años.

- Nivel socioeconómico del hogar:

- Bajo.
- Medio-bajo.
- Medio.
- Medio-alto y alto.

compra<sup>4</sup>. La frecuencia de la base de datos es semanal y se dispone de información para el período 2001-2003. Cada muestra semanal está formada por unos 6.000 hogares, que varían a lo largo del tiempo y que pueden dejar de adquirir algún producto. Se trata por tanto de un panel incompleto, por lo que los datos semanales se han transformado en medias de cuatro semanas, de forma que se dispone de trece observaciones por año. Por otra parte, se han excluido de la muestra una serie de observaciones por ser atípicas o por exigencias del modelo utilizado<sup>5</sup>. Tras este proceso de depuración, la muestra finalmente utilizada incluye un total de 1.499.329 observaciones medias para períodos de cuatro semanas, correspondientes a las compras realizadas por 9.980 hogares, estimándose un período medio de colaboración de los hogares de algo más de año y medio.

Para cada transacción, la muestra ofrece, además del precio, la cantidad comprada, el tipo de establecimiento en el que se ha efectuado la citada transacción, distinguiendo entre

4. En conjunto, la muestra cubre el consumo de patatas y huevos, el 48,7% de las hortalizas frescas que adquieren los hogares españoles, el 46,3% de las frutas frescas, el 80,7% de las carnes frescas y el 40,5% del pescado fresco, según el consumo que realizaron los hogares en el año 2002 [véase *La alimentación en España*, del MAPA (2004)]. 5. Para un mayor detalle sobre este punto, véase Matea y Pérez (2005).

**PORCENTAJE DEL VALOR TOTAL DE LAS VENTAS POR CANAL DE DISTRIBUCIÓN  
SEGÚN CARACTERÍSTICAS DE LOS HOGARES**

CUADRO 1

CANAL	ACTIVIDAD DEL AMA DE CASA		EDAD DEL RESPONSABLE DE LA COMPRA				NIÑOS		
	Activo	No activo	<34	35-49	50-64	65+	Niños entre 0 y 5 años	Niños entre 6 y 15 años	Sin niños
Hipermercados	16,5	10,6	18,0	13,8	10,6	9,3	15,8	12,4	11,6
Autoservicios y supermercados	36,2	33,4	35,5	36,3	33,5	31,4	34,0	37,4	32,9
Tiendas de descuento duro	3,5	4,5	3,8	3,7	4,2	4,9	3,7	4,1	4,3
Tiendas de alimentación no especializadas	3,9	5,1	3,9	3,9	4,9	6,2	3,7	4,3	5,2
Tiendas de alimentación especializadas	29,0	30,5	29,9	31,1	30,1	28,6	34,2	30,0	29,0
Mercados y plazas	11,0	15,9	8,7	11,3	16,7	19,6	8,6	11,8	16,9
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100

CANAL	NÚMERO DE MIEMBROS DEL HOGAR					NIVEL SOCIOECONÓMICO				TOTAL
	1	2	3	4	5 o MÁS	Medio-alto y alto	Medio	Medio-bajo	Bajo	
Hipermercados	14,1	12,0	13,4	11,6	11,9	17,8	13,9	11,2	6,9	12,4
Autoservicios y supermercados	34,3	33,0	34,1	35,3	34,3	34,5	33,6	35,5	33,4	34,2
Tiendas de descuento duro	4,8	4,7	3,6	3,7	4,5	2,8	3,7	4,2	6,0	4,2
Tiendas de alimentación no especializadas	4,8	5,7	4,7	4,3	4,1	3,8	4,3	4,1	6,9	4,7
Tiendas de alimentación especializadas	24,5	26,5	31,1	33,3	32,1	28,8	30,8	31,2	28,8	30,0
Mercados y plazas	17,5	18,0	13,1	11,8	13,1	12,2	13,7	13,8	18,0	14,4
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

FUENTE: Banco de España.

seis categorías de establecimientos (hipermercados, autoservicios y supermercados, tiendas de descuento duro, tiendas de alimentación, tiendas de alimentación especializada y mercados y plazas), así como algunas características del hogar que la ha realizado (véase el recuadro 1). La muestra es relativamente estable en términos de las características de los hogares. De hecho, los cambios registrados en cualquiera de las características no superan el 2,5% de la muestra disponible. Sin embargo, como se ha señalado, una limitación importante de la base de datos es la carencia de información sobre las características de los alimentos (se desconocen aspectos como la variedad, la categoría, el calibre, la presentación o el grado de frescura).

La base de datos permite analizar las características de los hogares que acuden a los distintos tipos de establecimientos. En el cuadro 1 se recoge la proporción del gasto realizado en

cada tipo de establecimiento considerado, durante el período 2001-2003, distinguiendo según las características de los hogares que contempla el panel, salvo su situación geográfica. En general, no se aprecian pautas muy diferentes en cuanto a la elección del establecimiento en función de las características del hogar. De hecho, en todos los casos el formato de distribución más utilizado es el de autoservicios y supermercados, seguido por las tiendas de alimentación especializada. En tercer lugar se sitúan los hipermercados o los mercados y plazas. En este caso, las características del hogar sí tienen cierta influencia a la hora de decidir dónde realizar las compras: se observa una cierta preferencia por acudir a las grandes superficies cuando el ama de casa trabaja fuera, tiene un mayor número de hijos, el responsable de la compra es más joven o el nivel socioeconómico es más alto, mientras que se acude en mayor proporción a mercados y plazas cuando los hogares tienen características opuestas a las mencionadas. Los otros dos tipos de establecimientos —tiendas de descuento duro y tiendas de alimentación no especializadas— representan proporciones mucho más pequeñas del gasto de los hogares, con cuotas de mercado en torno al 4% cada uno de ellos.

### ***Diferencias en la evolución de los precios por tipo de establecimiento***

Como es sabido, la metodología hedónica supone que el precio observado de un producto es una función de sus características, a cada una de las cuales se le puede asignar un precio implícito. La estimación de la ecuación hedónica permite valorar esas características y calcular el precio del producto corregido de cambios en la calidad. Sin embargo, como se ha señalado, el Panel de Consumo Alimentario no ofrece información sobre las características de los productos, por lo que la corrección por calidad no se puede realizar directamente. En su defecto, se pueden aplicar técnicas de datos de panel para estimar una regresión hedónica con variables inobservables<sup>6</sup>. En particular, en este trabajo se utiliza la información relativa a los hogares para tratar de aislar, dentro de la evolución de los precios, aquellos cambios que son debidos a las características de los productos. Para ello se impone la hipótesis de que la calidad del producto que adquiere un determinado hogar cuando acude al mismo tipo de establecimiento es siempre la misma. Este es, de hecho, el elemento clave de todo este análisis, por lo que los resultados dependen crucialmente de la verosimilitud del supuesto.

Aplicando esta técnica al panel disponible, se han formulado ecuaciones para cada tipo de producto en cada tipo de establecimiento, lo que permite obtener una estimación de las variaciones en los precios ajustados por cambios en la calidad a ese nivel de desagregación (en el anejo se desarrolla con más de detalle la metodología utilizada en esta estimación). Es importante señalar que con la metodología utilizada no se pueden obtener los niveles de precios ajustados por cambios de calidad, ni se pueden comparar, en consecuencia, los niveles de precios de los distintos formatos de distribución al por menor. Por lo tanto, el análisis se centra en la evolución de los índices calculados con base en el período inicial.

Combinando los índices de precios obtenidos para cada producto pueden construirse índices agregados por tipo de establecimiento<sup>7</sup>. Como se observa en el cuadro 2, en el que se comparan las tasas medias de variación de los índices de precios agregados obtenidos directamente de la información del Panel de Consumo Alimentario y las tasas de los índices de precios ajustados por cambios de calidad, las diferencias entre ambas pueden llegar a ser de cierta magnitud, de manera que el diferencial de las tasas de crecimiento medio puede alcanzar hasta un punto porcentual en un año. Este resultado indica que las diferencias de calidad pueden ser importantes a la hora de analizar la evolución de los precios de los alimentos frescos.

6. Véase Bover y Velilla (2001). 7. Para agregar los índices para cada producto se ha tenido en cuenta el porcentaje que representa el gasto que han efectuado los hogares en cada producto sobre el total de gasto en el conjunto del período muestral. Estas ponderaciones permanecen constantes en todos los canales de distribución al por menor, de manera que las diferencias en la evolución de los precios entre los establecimientos no se deban a un efecto composición.

**COMPARACIÓN ÍNDICES CON Y SIN AJUSTAR POR CAMBIOS DE CALIDAD POR TIPO DE ESTABLECIMIENTO**

CUADRO 2

PERÍODO	Sin ajuste (1)	Con ajuste (2)	Diferencia (1) – (2)	Sin ajuste (1)	Con ajuste (2)	Diferencia (1) – (2)
HIPERMERCADOS				AUTOSERVICIOS Y SUPERMERCADOS		
2002/2001	2,4	1,5	0,9	4,0	3,2	0,8
2003/2002	2,4	2,8	-0,4	3,4	3,7	-0,2
TIENDAS DE DESCUENTO DURO				TIENDAS DE ALIMENTACIÓN NO ESPECIALIZADAS		
2002/2001	0,5	-0,1	0,6	2,6	3,1	-0,5
2003/2002	4,2	4,1	0,1	5,0	5,6	-0,7
TIENDAS DE ALIMENTACIÓN ESPECIALIZADAS				MERCADOS Y PLAZAS		
2002/2001	2,7	2,5	0,2	3,2	3,5	-0,2
2003/2002	3,2	4,2	-1,0	3,2	4,1	-0,9

FUENTE: Banco de España.

**EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS AJUSTADOS POR CAMBIOS DE CALIDAD POR TIPO DE ESTABLECIMIENTO TASAS DE CRECIMIENTO (a)**

CUADRO 3

PERÍODO	TIPO DE ESTABLECIMIENTO					
	Hipermercados	Autoservicios y supermercados	Tiendas de descuento duro	Tiendas de alimentación no especializadas	Tiendas de alimentación especializadas	Mercados y plazas
Acum. 01	6,9	6,6	6,2	4,8	5,0	5,4
Acum. 02	9,4	10,9	8,1	11,1	9,0	10,8
Acum. 03	12,8	16,1	15,5	17,1	14,4	16,0
2002/2001	1,5	3,2	-0,1	3,1	2,5	3,5
2003/2002	2,8	3,7	4,1	5,6	4,2	4,1

FUENTE: Banco de España.

a. En el cuadro se presentan la tasa de crecimiento entre el último período del año indicado y el primer período del año 2001 (representada como Acum. y los dos últimos dígitos del año indicado) y la tasa de crecimiento media de los años 2002 y 2003.

Con las debidas cautelas, cabe señalar que no se aprecia un comportamiento sistemáticamente más (menos) inflacionista por parte de ningún tipo de establecimiento comercial, en términos de los índices de los precios ajustados por cambios de calidad. Este hecho podría estar reflejando, entre otros aspectos, cambios en las políticas comerciales aplicadas por los distintos formatos de distribución al por menor en el período considerado. En este sentido, se observa que los establecimientos que más (menos) elevaron sus precios en el año 2001 han sido finalmente los que menos (más) los incrementaron en el conjunto de los tres años considerados (véase cuadro 3). En concreto, en línea con los resultados obtenidos por Esteban y Matea (2003)<sup>8</sup>, se confirma que durante el año 2001 los hipermercados fueron los establecimientos en los que más se encarecieron los alimentos frescos, mientras que entre principios de 2001 y finales de 2003 estos establecimientos fueron los que menos subieron sus precios.

8. Nótese que el resto de resultados que parecían deducirse de dicho estudio no tienen por qué coincidir con lo que se obtiene aquí, por tres razones: primero, el período temporal es muy diferente (en dicho artículo era 1994-2001); segundo, en el citado artículo el conjunto de productos no se restringía, como se hace aquí, a un subconjunto de alimentos frescos; y, tercero, la tipología de establecimientos también difiere, al haberse tenido en cuenta en el señalado trabajo solo tres tipos de establecimientos (hipermercados, supermercados —incluidas las tiendas de descuento duro— y comercio tradicional).



Este cambio puede estar relacionado con la pérdida de cuota de mercado que registraron los hipermercados en la alimentación fresca en los años 2001 y 2002.

14.12.2005.

## BIBLIOGRAFÍA

- BOVER, O., y P. VELILLA (2001). *Precios hedónicos de la vivienda sin características: el caso de las promociones de viviendas nuevas*, Estudios Económicos, n.º 73, Banco de España.
- ESTEBAN, A., y M. LL. MATEA (2003). «Transformaciones estructurales, precios y márgenes en el sector de distribución al por menor de alimentos», *Boletín Económico*, junio, Banco de España, pp. 51-61.
- MATEA, M. LL., y M. PÉREZ (2005). *Diferencias en la evolución de los precios de los alimentos frescos por tipo de establecimiento*, Documentos de Trabajo, n.º 0534, Banco de España.
- MINISTERIO DE AGRICULTURA, PESCA Y ALIMENTACIÓN (varios años). *La alimentación en España*.
- MINISTERIO DE INDUSTRIA, TURISMO Y COMERCIO (varios años). *Estudio sobre los niveles de precios de la distribución alimentaria y droguería*.

## ANEJO

### Formulación hedónica utilizada en la estimación

De acuerdo con la metodología hedónica y utilizando la forma funcional logarítmica doble<sup>9</sup>, el precio de un producto en particular en un determinado tipo de establecimiento vendrá dado por la siguiente ecuación:

$$\ln P_{it} = \alpha + \sum_{t=2}^T \delta_t D_t + \sum_{k=1}^m \beta_k \ln C_{ikt} + \varepsilon_{it} \quad [1]$$

donde  $P_{it}$  es el precio pagado por el hogar  $i$  en el período  $t$ ,  $\alpha$  es una constante,  $D_t$  es una variable artificial temporal que toma el valor uno en el período  $t$  y cero en el resto de períodos,  $\delta_t$  refleja los cambios en los precios entre períodos que no se deben a variaciones en las características del producto,  $C_{ikt}$  es el nivel de la característica  $k$  adquirida por el hogar  $i$  en el período  $t$ ,  $\beta_k$  es el precio «implícito» de la característica  $k$  y  $\varepsilon_{it}$  es un término de perturbación. Sin embargo, con la base de datos no es posible estimar la ecuación [1], puesto que las características de los productos no son observables.

Como para construir precios hedónicos los coeficientes de interés son las  $\delta_t$ , la solución a este problema pasa por transformar la ecuación [1] de manera que se mantengan las variables temporales y, en consecuencia, se puedan estimar los coeficientes de interés, pero simultáneamente desaparezcan las variables no observables, lo que se logra utilizando técnicas de datos de panel. En concreto, si las variables de la ecuación [1] se transforman en desviaciones con respecto a las medias del hogar, se estima una ecuación para cada producto y cada tipo de establecimiento y, a su vez, se impone el supuesto de que cada hogar adquiere siempre la misma calidad del producto cuando acude al mismo tipo de establecimiento, entonces la ecuación se transforma en:

$$\ln P_{it} - \overline{\ln P_i} = \sum_{t=2}^T \delta_t D_{it}^* + (\varepsilon_{it} - \overline{\varepsilon_i}) \quad [2]$$

donde  $\overline{\ln P_i}$  es la media del logaritmo neperiano de los precios pagados por el hogar  $i$  y  $D_{it}^*$  toma el valor  $1 - (1/T_i)$  en el período  $t$ , siendo  $T_i$  el número de períodos para los que se tiene información del hogar  $i$ , y cero en el resto de períodos.

Dentro de un mismo tipo de establecimiento, el imponer una calidad constante por hogar puede ser algo restrictivo<sup>10</sup>; por ello se ha flexibilizado el supuesto del modelo al permitir que cambios en determinadas características de los hogares puedan dar lugar a cambios en la calidad (o en las características) de los productos que adquieren. En particular, se han tenido

9. Esta forma funcional tiene la ventaja de proporcionar una interpretación sencilla de los  $\delta_t$ . 10. Una discusión sobre las limitaciones de la ecuación [2] se puede encontrar en Matea y Pérez (2005).

en cuenta aquellas circunstancias que se consideran relevantes a la hora de explicar los posibles cambios de calidad y que muestran una cierta variabilidad: la situación laboral del ama de casa, la presencia o no de niños y sus edades, y, por último, el número de miembros en el hogar. En consecuencia, la ecuación [2] se ha ampliado con esas características de los hogares, que también aparecen en desviaciones con respecto a las medias del hogar.

Al estimar la ecuación para cada producto y tipo de establecimiento, el índice de precios ajustado por cambios de calidad del período  $t$  de dicho producto y tipo de establecimiento, con base en el período inicial y en tanto por uno, se puede aproximar por  $\exp(\delta_t)$ .

NUEVOS INSTRUMENTOS DE TITULIZACIÓN DE PASIVOS EMPRESARIALES:  
CARACTERÍSTICAS E IMPLICACIONES

## Nuevos instrumentos de titulización de pasivos empresariales: características e implicaciones

Este artículo ha sido elaborado por José Manuel Marqués Sevillano, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

Una de las características más relevantes de la evolución financiera reciente a nivel nacional e internacional ha sido el auge de la titulización de activos, operaciones que consisten en la emisión de títulos (bonos de titulización) respaldados por una cartera de activos no negociables o poco líquidos (préstamos, bonos u otras clases), que en muchos casos formaban parte originalmente del balance de una entidad financiera. Este proceso, que se ha producido con distinta intensidad en la mayoría de los países desarrollados, ha ampliado el conjunto de instrumentos de inversión y financiación y ha permitido una mayor difusión del riesgo de las carteras de las entidades financieras.

Los denominados *Collateralised Debt Obligation* (CDO) son una clase particular de bonos de titulización que ha experimentado recientemente un creciente dinamismo. Los activos que respaldan dichas emisiones suelen tener una naturaleza empresarial (préstamos y bonos corporativos), cuya falta de liquidez dificulta, y en ocasiones imposibilita, su adquisición directa. Las entidades financieras pueden recurrir a ellos tanto para gestionar de forma más eficiente el riesgo de crédito de su balance como para ajustar sus requisitos de capital<sup>1</sup>. En este sentido, no resulta sorprendente que, aunque estas operaciones se han introducido con cierto retraso en Europa, en la actualidad tengan un dinamismo mayor que el observado en países como Estados Unidos, en los que la financiación de las empresas depende en menor medida del crédito bancario.

Desde el punto de vista económico, los CDO suponen una mejora de las posibilidades de diversificar el riesgo de los inversores y facilitan la financiación de proyectos prometedores de inversión. No obstante, en ocasiones la adquisición de bonos de titulización supone la adopción de posiciones fuertemente apalancadas, cuyo riesgo latente resulta complejo de evaluar. Por ello, su extensión ha suscitado el interés de las autoridades regulatorias y bancos centrales en todo el mundo.

En este artículo se revisan las características de los CDO, se describe su evolución reciente (con especial atención al caso español) y se destacan algunas implicaciones de su desarrollo. Tras esta introducción, en la siguiente sección se presenta una descripción detallada de estas operaciones; en el apartado tercero se comenta su evolución y se apuntan los elementos que pueden incidir en su desarrollo futuro; en el apartado cuarto se describen las implicaciones económicas y, por último, en la quinta sección se resumen las principales conclusiones.

### Definición y clasificaciones

Los CDO son una clase particular de bono de titulización, que se caracteriza porque el riesgo subyacente suele ser de naturaleza empresarial. Más allá de esto, sin embargo, no existe una definición concreta que goce de general aceptación. Así, el Foro de Titulización Europea (ESF) considera en esta categoría a aquellas titulizaciones de préstamos<sup>2</sup> a empresas no financieras o de bonos corporativos que no estén respaldadas por garantías hipotecarias ni se encuentren relacionados con «cuentas pendientes de cobro y pago» (*receivables*)<sup>3</sup>. Sin embargo, otras entidades, como Fitch, Moodys o Bloomberg, incluyen, además, en el mismo concepto

1. Véase Duffie y Garleanau (2001). 2. Algunas agencias de *rating* denominan *Collateralised Loan Obligations* (CLO) a la titulización de préstamos, y suelen ser consideradas, junto con los *Collateralised Bond Obligations* (CBO), como subcategorías dentro de los CDO. 3. Esta categoría está relacionada principalmente con las siguientes actividades: rentas de propiedad, servicios públicos, sanidad, transportes, alojamiento público y alquileres.

las transferencias de riesgo de las «cuentas pendientes de cobro y pago» y de los bonos municipales o soberanos. Todas las clasificaciones coinciden, no obstante, en considerar también como CDO las titulizaciones en las que los activos de referencia son otros productos estructurados (por ejemplo, otros CDO, derivados sobre préstamos hipotecarios comerciales y derivados de crédito).

La estructura típica de estas operaciones es la de cualquier titulización, y consta, normalmente, de una cartera de créditos o deuda empresarial cuyo riesgo va a ser transferido y de una entidad de propósito especial o fondo de titulización que adquiere dichos activos y que emite unos bonos respaldados por estos, que son colocados entre los inversores. El vencimiento de estos títulos puede ser igual o inferior al de la cartera subyacente (CDO estático) o superior a esta (*revolving* CDO), en cuyo caso los créditos van siendo renovados periódicamente por otros similares<sup>4</sup>.

Al igual que en el resto de las titulizaciones, en los CDO es habitual que se recurra a mejoras crediticias (*credit enhancement*). Una forma de realizarlas consiste en establecer facilidades de crédito destinadas a cubrir desfases de liquidez entre el fondo de titulización y los inversores. Asimismo, es habitual el recurso a la sobrecolateralización, operación que consiste en emitir por un importe inferior al valor nominal de los activos titulizados. Sin embargo, la técnica más generalizada es la emisión subordinada de distintos tramos de deuda, de forma que los flujos que generen los instrumentos subyacentes son utilizados, en primer término, para remunerar a los inversores más *senior*; los restantes, para los niveles intermedios; y así, hasta el estrato más *junior*. Cada uno de estos tramos es calificado de forma separada y puede ser adquirido por distintos suscriptores. El último segmento (denominado *equity*) no suele recibir calificación y en algunas ocasiones permanece en el balance de las entidades originadoras<sup>5</sup>.

La casuística de estos productos es muy variada y pueden distinguirse distintas clasificaciones según diferentes criterios. Una primera agrupación es la que se hace en función de los motivos que han originado la transacción. En este sentido, se distingue entre los que se han creado para reducir los requisitos de capital regulatorio de la entidad originadora o para modificar la composición de su cartera, denominados *CDO de balance*, y aquellos en los que el principal objetivo es obtener un margen entre la rentabilidad que proporciona la cartera subyacente y las primas pagadas a los inversores por la protección del riesgo de esa cartera, conocidos como *CDO de arbitraje*<sup>6</sup>.

Sin embargo, la principal distinción es la que se realiza en función de la naturaleza de los activos que se titulan. Un primer grupo son las estructuras tradicionales (denominadas *CDO de flujo de caja*), en las que la entidad originadora (puede ser una entidad financiera, un grupo de ellas o de empresas) transfiere la cartera de deuda al fondo de titulización, que a su vez emite unos títulos en distintos tramos que coloca entre los inversores. Los pagos de intereses y principal de estos títulos son satisfechos con los flujos que generan los bonos y préstamos que se han transferido al fondo. En caso de impago de alguno de los deudores de la cartera, los inversores asumen la pérdida en función de su grado de subordinación.

4. En el caso del *revolving* CDO, la estructura de los flujos de caja del fondo de titulización a los inversores puede ser distinta del tradicional esquema intereses y amortización final, y puede consistir, por ejemplo, en un primer período de pago de intereses seguido de un período de amortizaciones, o incluir tan solo amortizaciones parciales de la deuda.

5. En este caso, como se destaca en Joint Forum (2005), la entidad financiera transfiere prácticamente todo el nominal de la deuda, si bien mantiene una parte del riesgo de crédito, lo cual afecta a los requisitos de capital. Los incentivos de las entidades financieras para mantener este tramo residual pueden ser de eficiencia, ya que el riesgo y rentabilidad mantenidos pueden corresponderse con las necesidades de su gestión de cartera; sin embargo, en muchos casos estos tramos son mantenidos como señalización para limitar los problemas de información asimétrica entre la entidad financiera (que conoce mejor las empresas a las que les ha concedido financiación) y los inversores. 6. A finales de la década de los noventa, cuando surgen los primeros CDO, las transacciones de balance eran más frecuentes; sin embargo, en la actualidad las de arbitraje representan la mayoría de las operaciones [véase Morgan Stanley (2005)].

Un segundo grupo de los CDO, mucho más numeroso y específico, son las denominadas estructuras sintéticas. En este caso, la deuda permanece en el balance de la entidad originadora, la cual adquiere protección frente al riesgo de crédito mediante la emisión de una cartera de derivados de crédito (CDS), que compra el fondo y por la que recibe del originador unas primas periódicas. Por su parte, el fondo de titulización emite distintas clases de títulos, los cuales dan derecho a recibir una corriente periódica de intereses. Estos instrumentos pueden ser de distinta naturaleza y, en concreto, se puede distinguir entre los que implican desembolso (*funded*) y en los que esto no ocurre (*unfunded*). En el primer caso, los inversores depositan la cuantía necesaria para satisfacer eventuales quiebras en la cartera subyacente. Estas cantidades suelen ser utilizadas, por parte del fondo, para la adquisición de algún tipo de activo de alta calidad que, además, genere un flujo de intereses. En los tramos sin desembolso, en cambio, los inversores no tienen que efectuar ninguna transferencia de fondos. En caso de impago de algún título de la cartera subyacente de los derivados de crédito, el fondo satisface la pérdida a la originadora, bien mediante la liquidación de los activos de alta calidad adquiridos (en los tramos con desembolso), o bien exigiendo el depósito de esa cuantía a los inversores (en los tramos sin desembolso)<sup>7</sup>. En todo caso, las pérdidas son trasladadas a estos últimos en función de su grado de subordinación (véase un ejemplo detallado en el anejo).

Los CDO sintéticos conceptualmente equivalen a un derivado sobre un CDO de flujo de caja, y presentan tres características esenciales que los distinguen de estos. En primer lugar, para una misma cartera de créditos subyacentes el volumen emitido por el fondo de titulización es mucho menor, en especial en los tramos sin desembolso, ya que, al no ser transferido el nominal de la deuda al fondo, no es necesario que los inversores depositen el importe total de esta y, en consecuencia, el grado de apalancamiento puede ser mucho mayor. En segundo lugar, permanece la relación contractual original entre el prestamista y el prestatario, de modo que, en caso de impago, se genera un ahorro en términos de costes legales e inseguridad jurídica y se facilita la definición de los casos de impago que se contemplan (en estos productos suele utilizarse la estandarización internacional definida para los CDS). Por último, la naturaleza de los riesgos asumida por los inversores es diferente, ya que en el caso de los CDO de flujo de caja, además de la probabilidad de impago, hay que tener en cuenta el riesgo de liquidación que se deriva del desfase entre el momento de la quiebra y el de liquidación del bono o préstamo.

Recientemente han surgido otros tipos de CDO con características ligeramente distintas a las descritas anteriormente. Entre ellos se encuentran los de tramo único, diseñados ante la dificultad de encontrar compradores para alguno de los distintos segmentos. Estos CDO suelen ser de naturaleza sintética y en ellos la entidad originadora transfiere parte del riesgo de la cartera subyacente al inversor, a un nivel de subordinación dado (que generalmente suele ser el intermedio). En este tipo de operaciones normalmente no se recurre a una entidad intermedia y generalmente se diseñan de forma individualizada para un solo inversor. Por su parte, los *CDO de n-ésima pérdida* son aquellos en los que los suscriptores solo responden ante un número determinado de quiebras de los activos subyacentes. En la valoración de estos instrumentos adquiere especial relevancia la correlación entre los activos de la cartera. Por último, los *CDO de valor de mercado* tienen una estructura similar a la de los de flujo de caja, si bien en este caso no se trata de proporcionar cobertura ante el riesgo de crédito de la cartera, sino de garantizar el valor de algún conjunto de activos (no necesariamente de deuda). Concretamente, se cubre bien el riesgo de que su precio sea inferior a un determinado umbral (estructuras de liquidación) o de que su rentabilidad se sitúe por debajo de un nivel preestablecido (estructuras de rendimiento total o estructuras *one touch*).

---

7. En este caso surge un riesgo de contraparte, que no existe en los tramos con desembolso.

## **Evolución del mercado de los CDO**

La estimación del tamaño del mercado de los CDO reviste gran complejidad, debido a la falta de fuentes homogéneas sobre las distintas categorías y a la complejidad de algunas de las operaciones. Los datos que generalmente se utilizan para este fin provienen de bancos de inversión o agencias de calificación crediticia, si bien en ambos casos tan solo proporcionan información agregada sobre volúmenes emitidos, por lo que resulta complicado conocer con exactitud el saldo vivo de estas titulizaciones. Por otro lado, en algunos casos (como en el de los CDO de único tramo) no se realiza una calificación crediticia, por lo que estas operaciones pueden no estar perfectamente contabilizadas en estas estadísticas.

Estados Unidos fue el primer país en desarrollar productos de titulización a principios de la década de los ochenta, vinculados principalmente con el mercado hipotecario. A finales de los noventa, la titulización de deuda empresarial pasó de ser un mercado marginal y restringido prácticamente a la industria del automóvil a mostrar un progresivo incremento y a ampliar el abanico de activos subyacentes y la naturaleza de las transacciones [véase Stone y Zissu (2005)]. Así, según *The Bond Market Association*, el porcentaje de CDO sobre el saldo vivo del total de instrumentos titulizados en Estados Unidos ha pasado de representar el 3,5% en 1997 a ser el tercero en importancia y suponer el 15,5% del total en el segundo trimestre de 2005<sup>8</sup>. Por su parte, los CDO de flujo de caja continúan siendo los más emitidos. Así, según Cousseran y Rahmouni (2005), las emisiones sintéticas en Estados Unidos tan solo suponían el 31% del total de las calificadas por la agencia Standard & Poors en ese país en 2004.

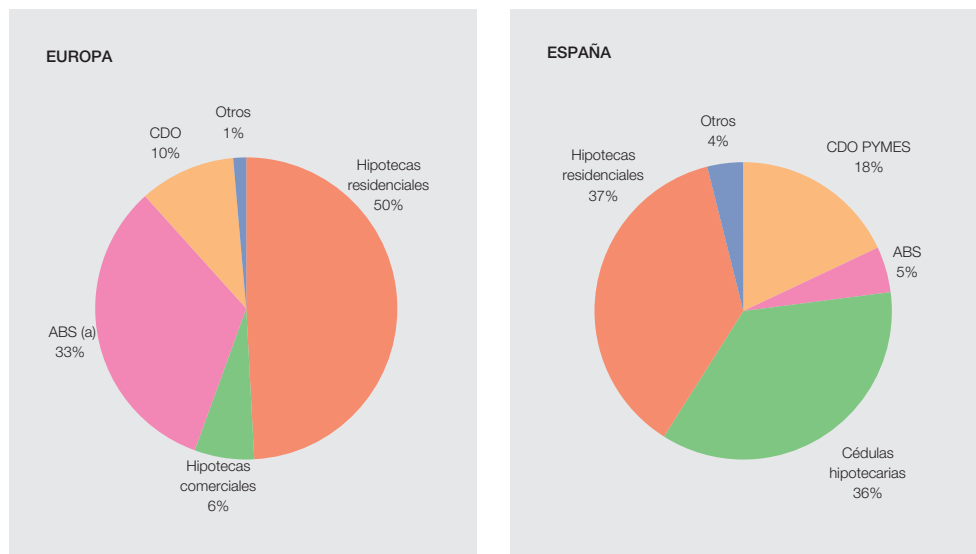
En Europa, el mercado de la titulización comenzó a crecer más tarde, si bien en los últimos años se han alcanzado ritmos de expansión muy significativos. Así, de acuerdo con los datos de Foro Europeo de Titulización [véase ESF (2005)], en 2004 el volumen de emisiones brutas de titulización fue de 243,6 mm de euros, lo cual supone un incremento del 12,1% respecto del año precedente. Por países, prácticamente la mitad se realizó en el Reino Unido (43,2%), seguido de Italia (14%) y de España (13,4%). En cuanto a la tipología de los instrumentos utilizados como subyacentes, como puede verse en el gráfico 1, más de la mitad del total efectuado en ese año correspondía a activos hipotecarios (MBS). Por su parte, aunque el mercado de CDO representaba el 10% del conjunto de todas las titulizaciones y el 24% de las no hipotecarias, su ritmo de avance ha sido notable. Este desarrollo no resulta sorprendente si se tiene en cuenta que la alta dependencia de la financiación bancaria de muchas empresas europeas hace que el grueso del riesgo crediticio de las sociedades no financieras esté en los balances de las entidades financieras.

Por otro lado, la estructura de este mercado en Europa tiene algunas peculiaridades que lo distinguen del americano: en Europa la titulización sintética parece desempeñar un papel mucho más importante que en Estados Unidos. Así, por ejemplo, los CDO sintéticos realizados por entidades europeas y calificados por Standard&Poors supusieron en 2004 el 94% del total<sup>9</sup>. Otra característica diferencial es el tipo de activos subyacentes utilizados en ambas áreas. Así, según JP Morgan (2005), mientras en Europa los préstamos a pequeñas y medianas empresas (PYME) representaban en 2004 casi la mitad de los títulos que respaldan las emisiones de CDO, estos apenas supusieron el 3% de los registrados en ese año en Estados Unidos.

El peso relativo de los CDO en el mercado español es algo más elevado que en el europeo: el 18% de la titulización bruta realizada en 2004, lo que significa más del 60% de las transaccio-

---

8. Los créditos hipotecarios (25,6%) son la categoría principal de productos titulizados, seguidos de deudas por tarjetas de crédito (19,6%). 9. La información de Moodys también apunta a que en Europa las operaciones de CDO sintéticas fueron más importantes que las de flujo de caja [véase Moodys (2005)].



FUENTES: *ESF Securitisation Data Report* (2005) y Fitch.

a. En esta categoría se incluyen las titulaciones de *receivables*, tarjetas de crédito, préstamos de consumo y créditos para la adquisición de automóviles.

nes no hipotecarias<sup>10</sup> (véase gráfico 1). A diferencia de lo que ocurre en el resto de países europeos, la mayoría de los CDO constituidos en España son de flujo de caja, de modo que prácticamente no se han registrado operaciones sintéticas. Por otro lado, la cartera subyacente consta, en su mayor parte, de créditos a PYME, que en muchos casos obtienen una elevada calificación crediticia gracias a garantías públicas provenientes del Tesoro español o de las Administraciones Autonómicas. Recientemente, el universo de CDO realizados por entidades españolas ha comenzado a expandirse. Así, algunas entidades han originado titulaciones respaldadas por una cartera híbrida compuesta de créditos a PYME y deuda hipotecaria comercial y residencial [véase Fitch (2005a)]. En términos de emisiones netas, la expansión del mercado de titulización de activos ha sido también muy notoria en todos los segmentos (véase cuadro 1). En 2004, el peso de las correspondientes a préstamos a PYME y pagarés de empresas se situó en el 19%, cifra similar a la que se observa en términos brutos.

En definitiva, el desarrollo de los CDO en España parece similar al que han tenido en Europa, si bien se aprecia una menor heterogeneidad en la naturaleza de estas titulaciones. En todo caso, la implantación de nuevas reformas legislativas (como el nuevo Reglamento de fondos de inversión), la transposición de las nuevas Directivas de solvencia que recojan los cambios introducidos por Basilea II o las modificaciones en la legislación sobre las entidades aseguradoras podrían propiciar un mayor desarrollo en nuestro país de algunas categorías de CDO, como los sintéticos<sup>11</sup>.

En cuanto a la clase de inversores en este tipo de productos estructurados, no existen datos agregados fiables, ya que en muchas ocasiones estas transacciones no se efectúan en mercados organizados. Por ello, la única aproximación posible es la que proporcionan encuestas entre los participantes en los mercados financieros, como la *Fitch Global Credit Derivative*

<sup>10</sup>. No obstante, dada la evolución del crédito bancario relacionada con el sector inmobiliario, la mayoría de las titulaciones españolas estuvieron respaldadas por préstamos hipotecarios. Así, según la información de la agencia de calificación Fitch [véase Fitch (2005b)], durante 2004 las emisiones brutas ligadas a hipotecas residenciales supusieron el 37% del total, y las que tenían cédulas hipotecarias como activo subyacente representaron el 36%. <sup>11</sup>. Para una evaluación del impacto de Basilea II en las emisiones de titulización, véase Fitch (2005d).



Datos de cada ejercicio (m € y %)					
	2001	2002	2003	2004	ESTRUCTURA %
POR TIPO DE ACTIVO TITULIZADO					
TOTAL TITULIZACIONES FONDOS ESPAÑOLES	12.188	22.564	36.157	52.510	100,0
ACTIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO	12.188	22.564	35.857	52.271	99,5
Mediante FTH (Prést. hipotecarios RD 685/1982)	5.113	5.776	5.030	4.890	9,3
Mediante FTA	7.075	16.788	30.287	47.381	90,2
<i>Cédulas hipotecarias</i>	4.548	3.800	10.800	18.685	35,6
<i>Préstamos hipotecarios</i>	1.356	5.199	11.828	13.963	26,6
<i>PYMES</i>	550	3.110	6.253	8.764	16,7
<i>Derechos crédito con emisión de pagarés (a)</i>	391	1.708	-734	1.196	2,3
<i>Cédulas territoriales</i>	0	0	1.400	0	0,0
<i>Préstamos de consumo</i>	231	0	1.280	235	0,4
<i>Créditos AAPP</i>	0	0	0	1.850	3,5
<i>Resto de activos</i>	0	2.971	0	2.689	5,1

FUENTES: Comisión Europea, programas de estabilidad nacionales y Banco de España.

a. Para esta categoría en concreto, se proporciona la variación del saldo vivo de la titulización durante el año, que equivale a las emisiones netas de pagarés. Debido a que los activos titulizados son a muy corto plazo, los programas ABCP emiten y amortizan gran cantidad de pagarés durante el año. Esto también justifica que puedan darse cifras negativas en las emisiones netas de valores de estos fondos.

*Survey.* De acuerdo con esta fuente, la mayor parte de la inversión neta en estos instrumentos a nivel mundial corresponde a las compañías de seguros, si bien desde el 2002 el peso de estas se ha reducido en favor de otros inversores, como los *hedge fund* o los fondos de pensiones. En Europa se mantienen estas tendencias, aunque, según los últimos datos, en 2004 las entidades financieras europeas han pasado, en términos netos, de ser originadores netos a compradores [véase Fitch (2005d)].

### **Implicaciones económicas y riesgos**

Las implicaciones económicas de los CDO son similares a las de cualquier producto de titulización, si bien el grado de apalancamiento que conlleva la adquisición de algún tipo de CDO y la naturaleza empresarial del riesgo las distinguen de los bonos de titulización más habituales, como son los respaldados por préstamos hipotecarios transferidos por las entidades de crédito a los fondos de titulización.

Una primera ventaja de los CDO es que permite transformar productos con escasa liquidez, como los préstamos a PYME, en productos más líquidos, lo que puede acabar propiciando una reducción en el coste primario de financiación y beneficiar, en definitiva, a las condiciones del sector empresarial para obtener fondos ajenos.

Por otro lado, desde el punto de vista del inversor, la emisión de CDO hace posible obtener combinaciones de rentabilidad-riesgo que previamente no existían en el mercado. Asimismo, las entidades financieras originadoras amplían las herramientas para gestionar de manera eficiente los riesgos en su balance. De este modo, los CDO permiten que se redistribuyan los riesgos desde las entidades financieras hacia otros agentes sin que estas pierdan la relación comercial con sus clientes y manteniendo, en todo caso, las comisiones relacionadas con la administración y gestión de los préstamos. Adicionalmente, como ya se ha comentado, facilitan la gestión de los recursos propios regulatorios.

Sin embargo, estos instrumentos no se encuentran exentos de riesgos potenciales. Por un lado, algunos tipos de CDO permiten a los inversores asumir posiciones altamente apalancadas, muy expuestas a determinados riesgos empresariales o sectoriales, lo cual, en determinadas circunstancias, puede acabar teniendo consecuencias negativas para su solvencia. Esta circunstancia resulta especialmente relevante en el caso de que los riesgos sean transferidos hacia entidades sujetas a una menor regulación, como los *hedge fund*.

Por otro lado, la compleja estructura financiera de estos productos hace difícil evaluar la magnitud y naturaleza del riesgo que conllevan, por lo que inversores no especializados pueden estar adquiriendo un nivel de exposición superior al deseado. En concreto, en la valoración, cobertura y gestión de una cartera formada por estos instrumentos resulta muy relevante, además de las probabilidades de impago individuales de cada uno de los créditos subyacentes, el grado de correlación entre estas.

Por último, la escasa información que generalmente tienen tanto el mercado como los organismos supervisores sobre quién adquiere estos productos dificulta una evaluación correcta de los efectos de determinados acontecimientos, como una quiebra empresarial o el deterioro de las condiciones macroeconómicas en algún país, ya que resulta complicado identificar a los agentes que realmente están asumiendo el riesgo final ante estos sucesos<sup>12</sup>.

## Conclusiones

En este artículo se han revisado las principales características e implicaciones económicas de los CDO y se ha aproximado su importancia en Europa y en particular en España. Como instrumento de titulización, estos productos suponen una herramienta eficaz para facilitar la diversificación del riesgo y mejorar, en última instancia, las posibilidades de financiación de las empresas. Sin embargo, la complejidad de las estructuras utilizadas por algunos de estos activos podría dificultar su gestión por parte de algunos inversores. De todos modos, la negociación en mercados no organizados de muchos CDO y la proliferación de estructuras muy heterogéneas dificulta la obtención de estadísticas fiables que permitan analizar la exposición de cada sector ante el riesgo crediticio.

Hasta ahora, en España estas operaciones se han utilizado principalmente para transferir el riesgo de créditos concedidos a las PYME por parte de las entidades financieras. El peso de los CDO en relación con el total de titulizaciones es en nuestro país similar al que tiene en el resto de Europa, si bien se aprecian algunas diferencias. Así, destaca el escaso desarrollo que han tenido los CDO sintéticos en España, aspecto que contrasta con el notable dinamismo de los mismos a nivel europeo. En todo caso, es posible que esta modalidad adquiera una mayor relevancia en el futuro, una vez que culmine una serie de procesos de adaptación de la legislación española actualmente en curso.

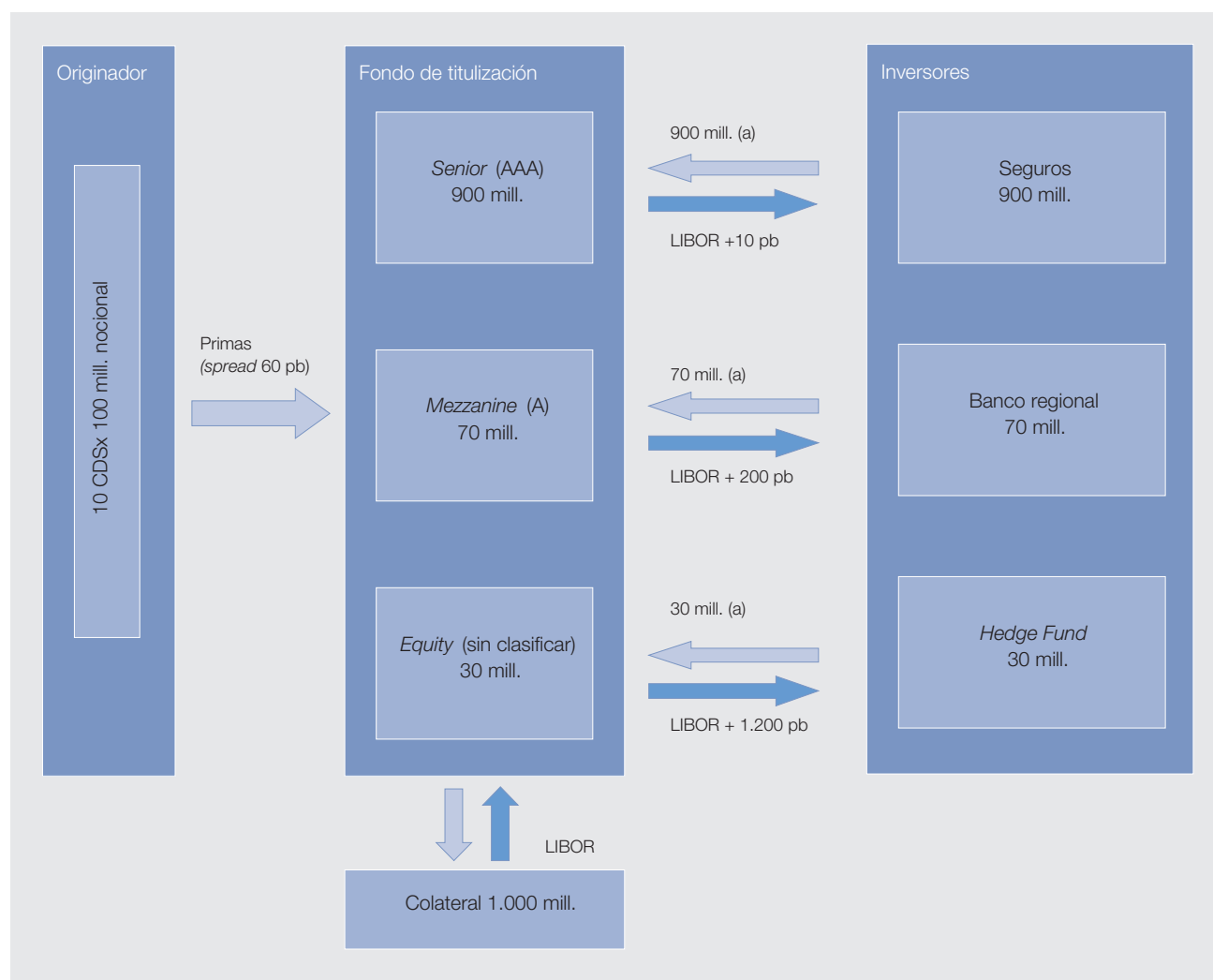
12.12.2005.

## BIBLIOGRAFÍA

- BANCO DE ESPAÑA. *Memoria de la Supervisión Bancaria en España, 2004*.  
COUSSERAN, O., e I. RAHMOUNI (2005). «The CDO Market. Functioning and implications in terms of financial stability», *Financial Stability Review*, n.º 6, Banque de France.  
DUFFIE, D., y N. GARLEANAU (2001). «Risk and Valuation CDO», *Financial Analyst Journal*, pp. 41-59.  
EUROPEAN SECURITISATION FORUM (2005). *ESF Securitisation Data Report*, invierno.  
FITCH RATINGS (2005a). *Titulización al ruedo*.  
— (2005b). *Spanish Securitisation Market-CDOs: Outlook 2005*.  
— (2005c). *Basel II: Bottom-Line Impact on Securitisation Markets*.  
— (2005d). *Global Credit Derivatives Survey*.

12. Véase, por ejemplo, el artículo «Europe Shoulders U.S. Risk», en *The Wall Street Journal* de 23 de septiembre de 2005, acerca del impacto que tendría una quiebra hipotecaria en Estados Unidos sobre determinadas empresas europeas que han adquirido CDO respaldados por bonos hipotecarios americanos.

- GIBSON, M. (2004). *Understanding the Risk of Synthetic CDOs*, Finance and Economics Discussion Series 2004-36, Board of Governors of the Federal Reserve System.
- JOINT FORUM (2004). *Credit Risk Transfer*, Basilea.
- JP MORGAN (2005). *CDO Monitor: 2005 Outlook*.
- MOODY'S (2005). *CDO A Moody's Primer*.
- MORGAN STANLEY (2005). *CDO Market Insights*.
- STONE, C. H., y A. ZISSU (2005). *The Securitisation Market Handbook*, Ed. Bloomberg Press, Princeton.



FUENTE: Banco de España.

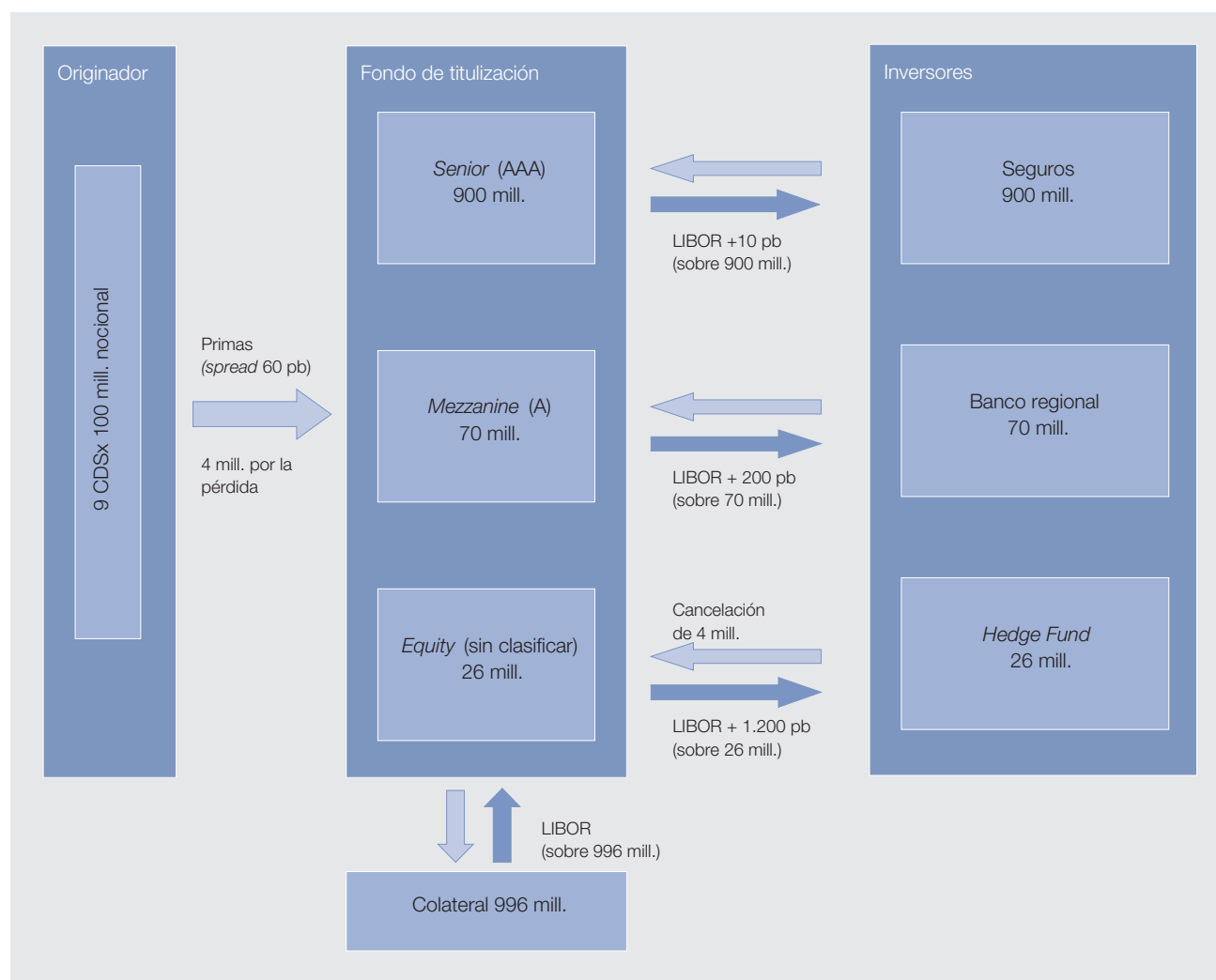
a. En el caso de que el CDO sea sin desembolso, no se depositan estas cantidades y no se adquiere el colateral.

## ANEJO

### Un ejemplo de CDO sintético

Con objeto de ilustrar la operativa concreta de un CDO, a continuación se describe un ejemplo sencillo de la operativa en una transacción sintética<sup>13</sup>. Para ello, se parte de un banco comercial o de inversión que quiere limitar el riesgo de crédito de su cartera de préstamos o de bonos, y para ello compra protección sobre esta mediante la emisión de 100 derivados de crédito (CDS) de 10 millones cada uno sobre los créditos o bonos de su cartera (es decir, sobre 1.000 millones de deuda). Estos derivados de crédito tienen una calificación media de A y su diferencial medio en el mercado es de 60 puntos básicos (pb) (véase gráfico A.1). Para la colocación de estos instrumentos se constituye un CDO a través de un fondo de titulización que consta de tres tramos: un primer tramo (*Equity*) que no tiene calificación crediticia y que responde de los primeros 30 millones de pérdida, un segundo tramo (*Mezzanine*), con *rating A*, que responde de los siguientes 70 millones, y, por último, un tramo (*Senior*), con *rating AAA*, que responde de los últimos 900 millones de pérdida.

<sup>13</sup>. Este ejemplo es una adaptación del planteado en Joint Forum (2004), en el que se hace un análisis más detallado en términos de evolución y cobertura de los distintos riesgos que se originan en la operación.



FUENTE: Banco de España.

Los inversores que adquieren cada uno de los tramos pueden ser distintos. De hecho, parte de la rentabilidad de la operación surge porque sobre la base de una cartera con un riesgo de crédito homogéneo (A) puede conseguirse ofrecer tres productos con distinto riesgo de crédito. Así, por ejemplo, el tramo *Equity* puede ser suscrito por un inversor con baja aversión al riesgo como un *hedge fund* al que se le remunera al LIBOR+1.200 pb; el tramo *Mezzanine* puede adquirirlo un banco regional que busca diversificación de su cartera y ser remunerado al LIBOR+200 pb; por último, el tramo *Senior* puede suscribirlo una aseguradora con alta aversión al riesgo y cuya remuneración es del LIBOR+10 pb. Todo ello hace que la remuneración media ponderada del CDO en el momento de su creación tenga un diferencial respecto al LIBOR de 59 pb, inferior a los 60 pb recibido por las primas de los CDS por el mero hecho de segmentar el riesgo ofrecido. Este diferencial de 1 pb puede servir para satisfacer los gastos de gestión y de estructuración de la sociedad encargada de instrumentar y gestionar el CDO.

Se supone que en el CDO todos los tramos se realizan con desembolso y que se deposita el total de la deuda cubierta, que es invertido en un activo AAA que genera una rentabilidad trimestral del LIBOR/4. Durante el primer trimestre no se produce impago al final de este y los inversores en el tramo *Equity* reciben el  $(\text{LIBOR}+1.200 \text{ pb})/4$  por los 30 millones depositados; los del tramo *Junior*, el  $(\text{LIBOR}+200 \text{ pb})/4$  por los 70 millones, y la parte *Senior*, el  $(\text{LIBOR}+10)/4$

por los 900 depositados. Si tras esta cantidad resta dinero de la gestión, este puede ser utilizado por el fondo de titulización como una mejora adicional.

Si en el cuarto mes una compañía de la cartera tiene un fallido del bono de 10 millones y se recupera tan solo el 60% del nominal (véase gráfico A.2), el banco originador sufre una pérdida de 4 millones, que es repuesta por el fondo de titulización liquidando esa cantidad de las inversiones en los activos AAA. A continuación, traslada esta pérdida amortizando los títulos de los inversores según su nivel de subordinación. Así, los inversores en *Equity* ven cancelados 4 millones de los bonos que tenían. En la siguiente liquidación trimestral de intereses, la parte de *Equity* será remunerada al  $(\text{LIBOR} + 1.200 \text{ pb})/4$ , pero sobre un principal de 26 millones. El resto de tramos no se verá afectado. Por tanto, tras la quiebra la prima de riesgo ponderada de la cartera restante en el CDO pasa a ser  $\text{LIBOR} + 54,4 \text{ pb}$ , mientras que la prima promedio de los CDS puede seguir siendo del  $\text{LIBOR} + 60 \text{ pb}$ . De hecho, en esta estructura sintética al fondo de titulización no le resulta indiferente el momento en que se producen quiebras en la cartera de créditos. Así, si estas se producen con mucha antelación, las primas medias pagadas serán menores ya que antes se cancelan los títulos de alto rendimiento. Este riesgo residual se conoce como *negative carry* [véase Gibson (2004)] y suele afectar al valor de las primas del tramo *Equity* o alterar el momento de pago de estas.

LA INVESTIGACIÓN INÉDITA DE PEDRO MARTÍNEZ MÉNDEZ SOBRE EL TESORO  
Y EL BANCO DE ESPAÑA ENTRE 1900 Y 1936

## La investigación inédita de Pedro Martínez Méndez sobre el Tesoro y el Banco de España entre 1900 y 1936

Este artículo ha sido elaborado por Pedro Tedde de Lorca, historiador del Servicio de Estudios.

### **Las preocupaciones históricas de un economista: Pedro Martínez Méndez**

Pedro Martínez Méndez, Subdirector General del Banco de España, falleció el pasado 30 de junio de 2005. Antes de su jubilación, en 1994, había dedicado la mayor parte de su tiempo, y de sus esfuerzos en el Banco, al Servicio de Estudios, en el cual ingresó en 1961, por sugerencia de su director, Juan Sardá Dexeus. Más tarde, se ocupó de las tareas de dirección del mismo Servicio, coincidiendo con Luis Ángel Rojo en la etapa en que este fue Director General de Estudios. En dicho departamento dejó una acusada impronta personal, como lo demuestra el elevado número de amigos, entre sus muchos colaboradores, que han lamentado profundamente su desaparición.

Pedro Martínez Méndez nació en Burriana, en la provincia de Castellón, en 1934, y estudió Derecho en la Universidad de Barcelona, donde tuvo como maestros a los profesores Fabián Estapé, José Luis Sureda y al propio Sardá<sup>1</sup>. El primero de estos catedráticos, Fabián Estapé, fue quien encauzó a Martínez Méndez hacia los estudios de Economía<sup>2</sup>. Con el tercero, según se ha dicho más arriba, comenzó su larga andadura en el Servicio de Estudios del Banco de España. Gracias a las enseñanzas del profesor Sureda, pudo iniciarse Pedro Martínez Méndez en el estudio de los aspectos históricos de la Hacienda Pública española. Resulta significativo que los tres profesores citados incluyan, entre sus trabajos más conocidos, aportaciones fundamentales al conocimiento histórico de la política económica en España<sup>3</sup>. Tal vez en dicha circunstancia biográfica resida alguna de las raíces explicativas de la dedicación de Pedro Martínez Méndez a la investigación en historia económica. Debe destacarse, en este sentido, que el trabajo inédito de Pedro Martínez Méndez, que comentamos en estas páginas, sobre el Tesoro y el Banco de España, referido al primer tercio del siglo XX, representa una rigurosa continuación —con una metodología renovada— de la mencionada obra histórica de Juan Sardá, la cual sigue siendo considerada por los especialistas como una referencia ineludible para el conocimiento de la economía financiera y monetaria del siglo XIX.

Al margen de las investigaciones históricas de Pedro Martínez Méndez, fruto de sus aficiones personales, hay que resaltar el hecho de que su dedicación profesional y, por tanto, su quehacer fundamental ha consistido en su larga y fructífera contribución al perfeccionamiento de los fines e instrumentos de la política monetaria y financiera seguida en España durante la segunda mitad del siglo XX. Dedicado a estas cuestiones, Martínez Méndez trabajó en diversas instituciones públicas españolas e internacionales, además de en el Banco de España. Entre 1963 y 1966 estuvo en la sede de la OCDE en París. Tras su reingreso en el Banco, fue destinado en comisión de servicios al Instituto de Crédito a Medio y Largo Plazo (ICMLP), antecedente del actual Instituto de Crédito Oficial (ICO). A su presencia en este organismo público se deben, en buena medida, la organización de su Servicio de Estudios, la ampliación y reestructuración de sus memorias anuales, y la formación de la instrucción de mecánica operatoria contable y estadística de la banca pública, con una participación muy activa en la preparación de la Ley 13/1971, de 19 de julio, sobre organización y régimen del crédito oficial<sup>4</sup>.

1. Nota necrológica publicada en el diario *El País*, el 7 de julio de 2005, firmada colectivamente por sus compañeros y amigos del Servicio de Estudios del Banco de España, Dirección General del Tesoro, Comisión Nacional del Mercado de Valores y Fondo Monetario Internacional. 2. Fabián Estapé, «Pedro Martínez Méndez (*In Memoriam*)», *La Vanguardia*, 16 de octubre de 2005. 3. Juan Sardá (1948), *La política monetaria y las fluctuaciones de la economía española en el siglo XIX*, Consejo Superior de Investigaciones Científicas, Madrid [reproducido en Juan Sardá Dexeus (1987), *Escritos (1948-1980)*, edición de Raimundo Ortega Fernández e introducción de Enrique Fuentes Quintana, Madrid, Banco de España, pp. 65-283]; José Luis Sureda Carrión (1949), *La Hacienda castellana y los economistas del siglo XVII*, Consejo Superior de Investigaciones Científicas, Madrid; Fabián Estapé y Rodríguez (2001), *La reforma de tributaria de 1845*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid. 4. Véase la nota necrológica mencionada más arriba.



A comienzos de los años setenta volvió al Servicio de Estudios del Banco de España, en una época en que comenzaron a renovarse completamente el conocimiento y la utilización de los procedimientos analíticos propios de la política monetaria<sup>5</sup>. En el año de 1978, cuando Luis Ángel Rojo emprendió la reorganización del Servicio de Estudios, dando comienzo a una nueva etapa en este departamento del Banco, Pedro Martínez Méndez fue encargado de la jefatura de la Oficina de Estudios Monetarios y Financieros. Resultaría imposible enumerar siquiera, en estas páginas, sus muchas aportaciones, a lo largo de su dilatada presencia en el Banco desde los años sesenta. Pero, en relación con el objeto del presente artículo, pueden señalarse, al menos, algunas de sus principales contribuciones. Destaca, en este sentido, la reordenación sistemática de los datos del sistema financiero español, empezando por los del Banco de España, como son muestra los balances sectorizados de la propia entidad emisora para el período 1948-1963, que representó, en su momento, un avance sin precedentes en el conocimiento cuantitativo del sector financiero, en una etapa en que se distaba de tener un acceso fácil a las fuentes de información<sup>6</sup>. En la depuración y tratamiento económico de las estadísticas, puso Martínez Méndez todo su empeño, «obsesionado por la calidad de los datos y perfeccionista hasta extremos inverosímiles»<sup>7</sup>. El resultado final fue la creación del banco de datos de series históricas del Banco de España y el impulso de la función estadística de la institución emisora<sup>8</sup>. Puede afirmarse que Martínez Méndez fue tan tenaz y apasionado en el logro de los objetivos planteados a corto plazo en sus trabajos, como en el fin último de su quehacer profesional, que era su contribución personal a la liberalización de la economía española.

En 1986 Pedro Martínez Méndez fue nombrado Director General del Tesoro, puesto desde el cual contribuyó eficazmente a la modernización y apertura del sistema financiero, siendo uno de los responsables de la Ley del Mercado de Valores, que culminó en 1988, con la creación de la Comisión Nacional (CNMV). En la Dirección General coadyuvó a la reforma en la gestión de la Deuda Pública, tarea que, entre otros, ha destacado el profesor Estapé, y que se entronca con una de las preocupaciones características de Pedro Martínez Méndez a lo largo de toda su trayectoria profesional, el conocimiento preciso de la actividad financiera del Tesoro y sus repercusiones sobre el resto del sistema económico. Como veremos a continuación, esta preocupación, trasladada a una dimensión histórica, constituye uno de los referentes fundamentales del trabajo inédito que comentamos en estas páginas. Reintegrado al Banco de España, tras su paso por la citada Dirección General, estuvo adscrito, hasta su jubilación, a las órdenes directas del Gobernador. Pasó a ocuparse entonces de diferentes misiones de asistencia técnica del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional en diferentes naciones latinoamericanas, en Rusia y otros países del este de Europa, y en diversos países asiáticos.

En esta etapa de su vida, Pedro Martínez Méndez recuperó un antiguo proyecto de investigación sobre historia económica, que, muchos años atrás, se planteó como posible tesis doctoral, siguiendo la senda abierta por los trabajos del profesor Sardá, y que sus incesantes ocupaciones le habían impedido acabar. En realidad, Martínez Méndez no abandonó nunca este proyecto histórico. Al contrario, su experiencia acumulada y la actualización continuada de los conocimientos teóricos y técnicos que las tareas urgentes de la política

---

5. Sobre esta cuestión, puede consultarse: Pablo Martín Aceña (2000), *El Servicio de Estudios del Banco de España, 1930-2000*, Madrid, Banco de España, y Juan Ayuso y José Luis Escrivá (1997), «La evolución de la estrategia de control monetario en España», en Servicio de Estudios del Banco de España, *La política Monetaria y la inflación en España*, Madrid, Alianza-Banco de España, pp. 89-120. 6. Pablo Martín Aceña, *El Servicio de Estudios*, pp. 147-150. Parte de este trabajo de Pedro Martínez Méndez, referida a la etapa 1952-1963, fue publicada con el título «El análisis de las reservas del sistema financiero y su aplicación a España», en *Moneda y Crédito* (diciembre de 1963). 7. *Ibidem*, p. 237. 8. Véase la nota necrológica mencionada más arriba.

monetaria y financiera le exigían, repercutieron de manera muy positiva en sus investigaciones históricas, uno de cuyos principales méritos es la definición moderna de sus conceptos y la utilización de métodos analíticos renovadores. Hay que añadir, en este apunte biográfico-intelectual de Pedro Martínez Méndez, que su dedicación a la historia económica no se limitó a la vertiente investigadora. En los años noventa perteneció a la Asociación Europea de Historia Bancaria, participando en tareas organizativas y asistiendo a congresos en diferentes países. Recuerdo, en este sentido, una conversación mantenida en Budapest, con motivo de una reunión de la mencionada Asociación. Se debatía entonces el futuro de la Unión Europea y la posibilidad de su ampliación hacia el este de Europa. Martínez Méndez defendió la necesidad de que la incorporación de estos países a la Unión se efectuase de forma inmediata, sin largos períodos de adaptación económica y de transición institucional, como así acabó sucediendo, frente a otras opciones mucho más cautas en la apertura a Europa oriental. La energía con la que Pedro Martínez Méndez expuso sus puntos de vista, y el absoluto respeto a las opiniones ajenas, son dos de los rasgos que mejor definen, no solo aquella anécdota, sino la rica personalidad de este economista. También resulta ese episodio significativo de su concepto de la historia, no como un ejercicio cultural gratificante, sino como una labor de conocimiento de la realidad económica que complementa otras perspectivas de observación y de análisis. En aquel momento, la historia financiera de los países del centro y este de Europa le parecía una tarea inseparable de la preocupación por el futuro de dichas sociedades.

***El proyecto de investigación sobre el Tesoro y el Banco de España, entre 1900 y 1936***

Poco antes de su muerte, el 15 de mayo del presente año, Pedro Martínez Méndez dejó un CD con la transcripción de dos investigaciones inéditas de carácter histórico. Una, sobre el mercado de trabajo en España en el período 1914-1925, con abundante información cuantitativa sobre salarios, precios, coste de la vida, empleo y jornada laboral, emigración y mercado de trabajo urbano. Las fuentes que utilizó para esta investigación fueron el Instituto de Estadística (antecedente del INE), la Cámara de Comercio de Barcelona, el Institut d'Investigacions Econòmiques de la misma ciudad, el Museo Social de Barcelona y los datos recopilados por el historiador Jordi Maluquer de Motes. También utilizó información proporcionada por los Ministerios de Trabajo y de Fomento, y por los Registros de la Propiedad.

La segunda investigación se titula *Tesoro y Banco de España, 1900-1936*, que es el objeto del presente artículo. Como se ha dicho más arriba, fue concebida en sus comienzos como tesis doctoral, probablemente sugerida por los profesores Sureda y Sardá, puesto que tanto el período como el tema de que se ocupa son continuación directa de los analizados por este último autor: la política monetaria española en el siglo XIX. También se ha dicho que las obligaciones profesionales de Martínez Méndez, en el Banco de España y en sus otros destinos temporales, le impidieron concluirla y defenderla en la Universidad. Sin embargo, nunca fue abandonada, sino que su autor prosiguió la búsqueda de datos y la elaboración de explicaciones científicas, aunque con las interrupciones a que le obligaban aquellas tareas prioritarias.

El propósito de la investigación histórica de Pedro Martínez Méndez era el análisis de la política monetaria seguida en España desde 1900 hasta 1936. Este período queda delimitado, en la historia financiera de España, por dos hechos cruciales. El primero, la necesaria reordenación de la Hacienda Pública y de las relaciones entre el Estado y el Banco de España, después de la guerra de 1898. El segundo, el comienzo de la guerra civil de 1936 a 1939, que representa una ruptura radical con el modelo económico vigente desde la Restauración y continuado durante la etapa de la dictadura de Primo de Rivera. Dicho modelo respondía a los principios de la libertad de mercado, que inspiraban a las economías occidentales de

esa época, aunque con la presencia de algunas singularidades importantes en el caso de España. La mayor de ellas era la no pertenencia al patrón oro, sistema monetario predominante en la mayor parte de Europa Occidental —y en un número cada vez mayor de países en otros continentes— desde la década de 1870. En realidad, como demostró el profesor Sardá en su día, en España no se llegó a abandonar legalmente el patrón bimetálico definido en 1868, pero en la práctica se adoptó un patrón fiduciario, a partir del último cuarto del siglo XIX. La historia monetaria española desde 1900 a 1929 se caracteriza por el desarrollo de proyectos sucesivos de incorporación a dicho sistema dinerario, que finalmente no se produjo, pero sí condicionó el comportamiento del Banco de España hasta la crisis de 1929. La segunda circunstancia que distingue el caso histórico español, respecto a la evolución de las economías occidentales, antes de la Primera Guerra Mundial, y también en la década de 1920, es el cierre progresivo de la economía peninsular a las influencias del mercado internacional, en un grado superior al de otras sociedades que optaron por políticas proteccionistas. La tercera singularidad estriba en el crónico desequilibrio presupuestario, y el consiguiente recurso del sector público al endeudamiento, salvo el período correspondiente a la primera década del siglo XX, en el cual las cuentas públicas se saldaron con reducidos superávits. Una de las vías de financiación del déficit, pero no la única, consistió en la apertura de crédito del sistema bancario al Tesoro y a otros organismos públicos, ya fuera por parte del Banco de España, ya por la generalidad del sector crediticio. Hay que subrayar que todas estas particularidades subsistieron a lo largo del régimen franquista, sobre todo entre 1939 y 1959, con una intensidad mucho mayor que la manifestada durante el primer tercio del siglo XX. La diferencia más relevante entre la política monetaria y financiera del franquismo y la seguida entre 1900 y 1936 —y aquí puede destacarse una cuarta singularidad en la economía de este período, que es el objeto del estudio de Martínez Méndez— consiste en el hecho de que los responsables de dicha política, durante las primeras décadas del siglo XX, no apelaban a ninguna teoría justificativa del abandono del patrón oro, ni del déficit presupuestario del Estado, puesto que tales teorías no habían sido aún formuladas. Las autoridades españolas reconocían que se incurría en una política heterodoxa, desde el punto de vista de la economía clásica, por la imposibilidad de obrar de otra manera, y su propósito manifiesto era, en la mayoría de los casos, el de adaptar el sistema monetario y presupuestario a las reglas de la ortodoxia financiera. Esta es la realidad que afrontó Pedro Martínez Méndez en su estudio, cuyos componentes y manifestaciones concretas se propuso —y, en buena medida, logró— desentrañar.

Los fines de su trabajo, según el propio autor reconoce, eran: 1) poner de manifiesto las normas legales y administrativas que condicionaban las actuaciones del Estado y del Banco de España, y que implicaban decisiones discrecionales y modificaciones sobre el volumen y el precio de las operaciones financieras; 2) llevar a cabo una recopilación de las estadísticas más fiables; 3) interpretar los datos recopilados a la luz de la normativa y de la actividad del Estado y del Banco de España, y 4) esto último, además, implicaba prestar atención a los factores externos al sector público y a la institución emisora, siempre que afectaran a las magnitudes monetarias y financieras. Como el propio Martínez Méndez decía, el fin último de esta investigación era identificar, en sus manifestaciones más características, la interrelación entre la política financiera del Estado y la política monetaria, entre la actuación del Banco de España y la evolución del endeudamiento público, del cual el recurso del Estado al sistema emisor era un subproducto. Aunque era necesario acudir a las magnitudes reales, como términos de referencia, su análisis quedaba al margen de la investigación emprendida. El concepto de política monetaria que utiliza Pedro Martínez Méndez en dicho estudio es el actual, relativo al conjunto de decisiones de las autoridades sobre el tipo de interés y del tipo de cambio, con su correlato en la evolución de algunas magnitudes, como el volumen de dinero o de la base monetaria.

*Tesoro y Banco de España* representa un trabajo verdaderamente ingente, de muchos años, y un cálculo provisional de su extensión permite estimar que supera —en el soporte informático al que está vertido— más de 500 páginas de texto principal, al que acompañan 150 gráficos, además de casi 2.000 páginas de anejos, que cuentan, a su vez, con 100 gráficos y 300 cuadros. Aunque esta obra de tan considerables dimensiones no está acabada, su autor consiguió concluir, o dejar en un estado muy avanzado, una parte importante de la misma, especialmente la elaboración de series largas de datos financieros y monetarios, que, sin duda alguna, representan una aportación muy importante al conocimiento científico de la historia económica de la España contemporánea.

Pedro Martínez Méndez abrió esta senda investigadora hace ya muchos años, probablemente en los años setenta del siglo pasado, cuando todavía la política económica seguida en España adolecía de un fuerte sesgo intervencionista, muy visible en el sector financiero. En cambio, los hechos históricos a los que se enfrentaba en su estudio, constitutivos del primer tercio del siglo XX, encajaban en un modelo económico más abierto al mercado, con una presencia menor de la iniciativa pública en las relaciones que definían la actividad bancaria y el comportamiento de las magnitudes monetarias. El propio Martínez Méndez lo reconoce en el texto que nos ha legado sobre este trabajo; el largo tiempo transcurrido en el desarrollo de dicha investigación le permitió asistir al profundo cambio institucional experimentado por la economía española a finales del siglo XX. Resultaba así más inteligible la realidad histórica que estudiaba: esta se parecía más, en sus grandes rasgos característicos, a la economía española surgida del proceso de liberalización consumado con la integración de España en la Unión Monetaria, que al anterior modelo intervencionista, vigente entre 1960 y 1975. Sirva como ejemplo de dicho contraste su sorprendente hallazgo sobre la política de tipos de interés seguida en el período anterior a la guerra civil de 1936, mucho más acorde con el funcionamiento de un mercado monetario que la instrumentada en la larga etapa franquista.

Sin embargo, es necesario recordar, en este punto, lo dicho más arriba sobre los orígenes de la política económica intervencionista, que proceden de una época bastante anterior a 1939. Los primeros signos de discrecionalidad en el comportamiento financiero del Estado son perceptibles desde hace aproximadamente un siglo. El análisis de tales cambios en la política financiera, a lo largo del período que se extiende desde la Restauración —sobre todo, después de la conmoción de 1898— hasta la guerra civil de 1936, constituye el principal objeto del estudio histórico de nuestro autor.

Como era de prever, el lento avance del trabajo histórico de Pedro Martínez Méndez, por las razones arriba comentadas, dio ocasión a que otros investigadores se ocuparan de las mismas cuestiones y estudiaran diferentes aspectos de la realidad económica del período por él analizado. Dichas circunstancias no disuadieron a Martínez Méndez de proseguir su tarea, tras plantearse, como es natural, la oportunidad y conveniencia de continuarla. Decidió seguir adelante, convencido —como dice en el capítulo inicial de dicho trabajo— «de que hay todavía hechos mal conocidos, de que hay estadísticas todavía no utilizadas en torno a hechos que sí se conocen y, sobre todo, que hay hechos que no han sido interpretados de forma satisfactoria». Al tiempo que profundizaba su esfuerzo, Martínez Méndez asimilaba «como no podía ser de otro modo», los trabajos de otros autores, reconociendo que «sus pretensiones de originalidad solo pueden ser limitadas».

Con posterioridad al mencionado estudio de Sardá sobre la política monetaria en el siglo XIX, Martínez Méndez conoció los trabajos de carácter histórico que se desarrollaron en el Servicio de Estudios del Banco de España a finales del decenio de los sesenta, editados bajo el título común de *Ensayos sobre la economía española a mediados del*

*siglo XIX*<sup>9</sup>. En dicha obra, además de algunos trabajos dedicados a la economía agraria e industrial del Ochocientos, hay varios capítulos que representaron un notable avance en el estudio del sector financiero y monetario de la economía española entre 1856 y 1874, debidos a Gabriel Tortella, Rafael Anes y Carlos Fernández Pulgar, y que incluyen una sectorización de los balances del Banco de España, desarrollada de acuerdo con los criterios que, por entonces, se observaban en trabajos similares de economía monetaria, realizados en el Servicio de Estudios<sup>10</sup>. Esta metodología fue continuada por Rafael Anes en una investigación que se ocupaba de la banca española en la Restauración, entre 1874 y 1914. Algunas de las aportaciones históricas ya realizadas por Pedro Martínez Méndez influyeron en determinados capítulos de esta última investigación<sup>11</sup>.

Con posterioridad a los trabajos que se han mencionado, destaca Pedro Martínez Méndez, entre las investigaciones próximas a la suya propia, por el objeto y la época histórica de que tratan, las de Francisco Comín, sobre la Hacienda Pública española contemporánea, y las de Pablo Martín Aceña, sobre la política monetaria seguida entre 1919 y 1936<sup>12</sup>. No solo leyó atentamente la obra de estos autores y asimiló sus conclusiones, sino que también ayudó con generosidad muy poco frecuente a los jóvenes investigadores, poniendo a su disposición, en ocasiones, sus propios trabajos inéditos<sup>13</sup>. Resulta difícil disociar este rasgo de desprendimiento intelectual del estilo de sus críticas, absolutamente directas y sinceras, pero expuestas, a la vez, con una sencillez y cordialidad que predisponían al estímulo y las hacían extraordinariamente provechosas<sup>14</sup>.

#### **A propósito de una posible publicación de Tesoro y Banco de España, 1900-1936**

Pedro Martínez Méndez era consciente, muy pocos meses antes de su muerte, de que dejaba una obra incompleta, pero que podía resultar útil a otros investigadores. De hecho, dejó instrucciones a las personas de su confianza para que aquellos interesados en la consulta de su trabajo pudieran acceder a él, en el archivo y en la biblioteca del Banco de España. Respetando absolutamente esta decisión, cabe plantearse, sin embargo, la oportunidad de dar publicidad, en forma de libro y de CD, a un estudio que está por terminar en algunas de sus

9. Pedro Schwartz (ed.) (1970), *Ensayos sobre la economía española a mediados del siglo XIX*, Madrid, Servicio de Estudios del Banco de España. 10. Cita Rafael Anes –uno de estos autores– el trabajo de Antonio Sánchez-Pedreño Martínez (1960), *El análisis monetario en España*, Madrid, Servicio de Estudios del Banco de España. 11. Gabriel Tortella (dir.) (1974), *La banca española en la Restauración*, 2 vols., Madrid, Servicio de Estudios del Banco de España. Intervinieron como autores de esta obra (además de Gabriel Tortella), Diego Mateo del Peral, Rafael Anes y Pedro Tedde. En su trabajo «Estimación de la moneda de plata entre 1874 y 1915», incluido en el segundo volumen, Rafael Anes se basó, entre otras fuentes, en el trabajo inédito de Martínez Méndez «Estimación de la moneda de plata en circulación», que incorpora a la bibliografía utilizada. Además de este trabajo, Rafael Anes es autor, en el mismo volumen, de «Balances sectorizados del Banco de España (1874-1915)» y de «Una serie de base monetaria (1874-1915)». Gabriel Tortella llevó a cabo una «Estimación del stock de oro en España», y este mismo autor y Pedro Tedde elaboraron un «Censo y balances normalizados de la banca privada española entre 1874 y 1914». Por su parte, Diego Mateo del Peral aportó, en el mismo volumen de la mencionada obra, un capítulo titulado «Aproximación a un estudio sociológico de las autoridades económicas», que parece haber constituido el modelo de un estudio similar del propio Pedro Martínez Méndez, incorporado al trabajo que aquí se comenta, *Tesoro y Banco de España, 1900-1936*. 12. Sirvan de referencia las obras más importantes de ambos autores, relativas al período 1900-1936: Francisco Comín, *Fuentes cuantitativas para el estudio del sector público en España, 1801-1980*, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales, 1985, y *Hacienda y Economía en la España contemporánea, 1800-1936*, 2 volúmenes, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales, 1988; Pablo Martín Aceña, *La política monetaria en España, 1919-1936*, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales, 1984, y *La cantidad de dinero en España, 1900-1936*, Madrid, Servicio de Estudios del Banco de España, Serie Estudios de Historia Económica, n.º 12, 1985. 13. Pablo Martín Aceña menciona este hecho en la introducción a su libro *La política monetaria en España, 1919-1936*, y recoge, en la bibliografía, seis trabajos inéditos de Pedro Martínez Méndez sobre estimación de la moneda de plata, balances sectorizados del Banco de España, series mensuales ajustadas, a partir de los balances semanales del Banco de España, cambio exterior de la peseta, y rentabilidad de la deuda pública. Otro autor, cuya obra fue muy apreciada por Pedro Martínez Méndez, es el investigador, ya desaparecido, Valentín Fernández Acha, quien llevó a cabo una laboriosa reconstrucción de la deuda del Estado y del Tesoro, entre 1850 y 1975. Este trabajo fue publicado como parte del segundo volumen del Instituto de Estudios Fiscales (1976), *Datos básicos para la Historia Financiera de España, 1850-1975*, 2 vols., Madrid, Ministerio de Hacienda. 14. Debo destacar, en este punto, mi personal agradecimiento por los numerosos comentarios recibidos de Pedro Martínez Méndez a propósito de mi trabajo «La banca privada española durante la Restauración», incluido en el citado libro, *La banca española en la Restauración*, así como a otros trabajos posteriores escritos que él leyó y criticó.

partes, y que contiene capítulos aún sin redacción definitiva. Sobre todo, el cuerpo principal de la investigación no llegó a acabarse. Como el propio autor detalla, de los quince capítulos de que consta dicho texto, hay cuatro que están «casi terminados», uno «muy avanzado», otro «bastante avanzado», cinco «en partes avanzados o muy avanzados con temas pendientes», dos «poco avanzados», uno «solo esbozado» y otro «sin desarrollar». En cambio, los anejos parecen haber llegado, en su mayor parte, a un grado de acabamiento total o casi completo. De los 33 anejos recogidos en el índice, hay 12 que el autor considera «terminados», ocho «casi terminados», cinco «muy avanzados», dos «avanzados», uno «muy avanzado en partes, con puntos sin desarrollar», otros dos «esbozados, pero incompletos y provisionales», dos «poco desarrollados», y uno más sin desarrollar, pero que representaría una síntesis de sus dos únicos trabajos de carácter histórico ya publicados, sobre series de tipo de cambio de la peseta durante el primer tercio del siglo XX, por lo que puede considerarse, según la clasificación que hace el autor, como «muy avanzado»<sup>15</sup>. En cuanto a los gráficos y cuadros, las versiones que contiene el original incluido en el CD estima su autor que «están bastante actualizadas, aunque existen varios cuadros provisionales o incompletos no impresos». En el anejo que acompaña al presente artículo se expone la situación en que ha quedado cada parte del trabajo, diferenciando de una manera simple el grado de terminación de dichos componentes, con una escueta descripción del contenido de los capítulos. A la vez, se da información de la extensión alcanzada y del número de gráficos y tablas que se integran en cada capítulo y anejo. No debe omitirse una amplia bibliografía —aunque me consta que no completa, pues hay numerosas obras que él conocía y comentó, que no están incorporadas— y, sobre todo, un impresionante repertorio de documentos examinados en el archivo histórico del Banco de España. Coincidimos muchas veces, en los últimos meses, en la sala de consulta del archivo, y puedo dar fe de que la energía con que Pedro Martínez Méndez buscaba legajos, consultaba libros de actas y requería papeles examinados por primera vez hacía años —siempre con la abnegada ayuda de las excelentes documentalistas que trabajan en ese departamento— constituía un alarde de tenacidad y empuje.

Como dice el propio Martínez Méndez en una nota que acompaña a la transcripción del trabajo aquí comentado, su forma de avanzar en la investigación —por lo demás, común en esta clase de estudios— era la de acometer «de forma simultánea varios puntos distintos de la obra, recogiendo hechos o ideas, pero sin pretender llegar desde el primer momento a la redacción definitiva». Y, más adelante, añade: «Con el tiempo y sucesivas revisiones, varios textos han ido tomando forma y se ha llegado, en su caso, a redacciones más o menos finales, pero hay otros textos que están todavía en fases alejadas de una redacción final o de una estructuración definitiva». Ello explica el diferente grado de terminación de los capítulos y anejos. En segundo lugar, Pedro Martínez Méndez, al igual que otros autores que se formulan una hipótesis previa que se intenta luego contrastar con información cuantitativa, concedió una importancia prioritaria a la elaboración de series de datos sobre magnitudes económicas (balances sectorizados del Banco, deuda pública, base monetaria, tipos de cambio, precios, entre otras), tarea que sí se encuentra muy completa. Para hacerse una idea cabal del grado de terminación de esta parte del trabajo —contenido casi todo en los anejos—, es preciso recordar el nivel de alta exigencia con que Pedro Martínez Méndez afrontó siempre la labor de recopilación, crítica, depuración y tratamiento de la información cuantitativa y que, en este caso, aplicó a su estudio histórico. Se explica así que los anejos se encuentren en un grado de terminación más avanzado que el texto principal. Conviene, en este punto, reproducir una

15. Pedro Martínez Méndez, «Nuevos datos sobre la evolución de la peseta entre 1900 y 1936», en Gonzalo Anes, Luis Ángel Rojo y Pedro Tedde (eds.) (1983), *Historia económica y pensamiento social. Estudios en homenaje a Diego Mateo del Peral*, Madrid, Banco de España-Alianza, pp. 561-610, y *Nuevos datos sobre la evolución de la peseta entre 1900-1936. Información complementaria*, Documentos de Trabajo, n.º 9011 (diciembre de 1990), Banco de España, 81 páginas.



frase del autor, en la nota que acompaña al original de su trabajo: «Mis ideas sobre las conclusiones básicas del trabajo son más provisionales [compara estas ideas con las que tenía sobre la ordenación definitiva del texto], porque varias han ido surgiendo sobre la marcha, a medida que iban quedando claros los hechos».

La ausencia de un capítulo de conclusiones explícitas y el diferente grado de desenvolvimiento que alcanzaron los capítulos del cuerpo central de *Tesoro y Banco de España* no permiten su publicación en la forma habitual en que se edita el original de un libro. Sin embargo, resultaría posible en una edición comentada, como se hace frecuentemente con los textos inacabados de un autor, de modo que se respete la versión original en su integridad, pero se ayude al lector con notas a pie de página que la aclaren o complementen, en la medida de lo posible. Dicha publicación del legado histórico e inédito de Pedro Martínez Méndez requeriría una cuidada labor de varios colaboradores, que repercutiría muy positivamente en la comunidad científica y en el conocimiento acerca de la historia financiera española del siglo XX. El especialista que se haya acercado al trabajo de Martínez Méndez que aquí se comenta encontrará, sin duda, muchos hallazgos sorprendentes, en unos casos de carácter estadístico y operativo —como es el caso de las series de endeudamiento del Estado para el primer tercio del siglo XX—, y en otros de carácter sustancial e interpretativo; por ejemplo, sobre los orígenes del patrón fiduciario o sobre la estrategia financiera de los gobiernos en la última etapa de la Restauración.

19.12.2005.

## ANEJO

Para una mejor comprensión del contenido y del grado de terminación de las diferentes partes que componen *Tesoro y Banco de España, 1900-1936*, se han elaborado los dos cuadros que se incluyen en el presente anejo. En cada uno de ellos se han utilizado como distintivos letras entre paréntesis (a, b y c), que indican el diferente grado de acabamiento de cada parte del trabajo de Pedro Martínez Méndez. La letra (a) indica que el texto está terminado o en un grado muy avanzado de terminación; la letra (b) señala que el texto está solo esbozado o muy incompleto; la letra (c) advierte de que solo se ha alcanzado un grado medio de avance. El primero de dichos cuadros recoge los capítulos del cuerpo principal del trabajo. El cuadro A.2 registra el título y extensión de los anejos. En uno y otro se detalla el número de páginas de cada capítulo o anejo, y también el de gráficos y cuadros. En el cuadro A.1, a continuación del título de cada apartado, se presenta una brevísimas síntesis de los puntos principales de su contenido. Bajo el título de cada capítulo se detalla una selección de los gráficos que en él se integran, identificados por el número del capítulo correspondiente y por letras mayúsculas correlativas.

CAPÍTULOS	TÍTULO	SÍNTESIS DE CONTENIDO
1 (a)	INTRODUCCIÓN	Objetivos y alcance del estudio (18 páginas)
2 (b)	VISIÓN GENERAL DE LA EVOLUCIÓN FINANCIERA	Marco institucional; cuentas macroeconómicas; datos financieros (16 páginas + 54 gráficos)
2. A	Precios al por mayor	
2. B	Coste de la vida	
2. C	Comparación internacional de A y B	
2. D	Tipos de cambio de la peseta	
2. E	Rendimiento interno de deuda	
2. F	Diferenciales de tipos de interés	
2. G	Instrumentos financieros	
2. H	Activos financieros	
3 (c)	LA POLÍTICA FISCAL A LA LUZ DE LA FINANCIACIÓN DEL SECTOR PÚBLICO	Definición del sector público; saldo y evolución de las cuentas del sector público; evolución del déficit (25 páginas + 12 gráficos + 1 cuadro)
3. A	Endeudamiento del Estado: estimaciones alternativas	
3. B	Déficit del sector público: estimaciones alternativas	
3. C	Saldos totales, intereses y saldos primarios de cuentas del Estado y sector público	
3. D	Coste de endeudamiento del Estado, nominal y real	
3. E	Saldos ajustados del Estado y del sector público	
4 (a)	RASGOS GENERALES DE LA FINANCIACIÓN DEL SECTOR PÚBLICO	Actitud general frente al déficit; mercado frente a Banco de España; limitaciones al Banco de España; deuda pública y otros instrumentos financieros (13 páginas + 3 gráficos)
4. A	Endeudamiento del sector público	
4. B	Financiación del Banco de España al Estado y organismos públicos	
5 (c)	LA OFERTA DE VALORES PÚBLICOS	Gestión de la deuda pública; características de los valores ofrecidos; liquidez aportada por el Banco de España (26 páginas + 11 gráficos)
5. A	Deuda pública en circulación y negociable: valor nominal y de mercado	
5. B	Deuda pública pignorada en el Banco de España	
5. C	Obligaciones del Tesoro: plazos y relación con depósitos	
6 (c)	TENEDORES Y MERCADOS DE LOS VALORES PÚBLICOS	Tenedores de deuda pública por clases; mercado secundario; rendimiento de valores y tipos de interés; suscripción y pignoración (26 páginas + 11 gráficos)
A	Tenedores de deuda	
B	Cartera de deuda en entidades de crédito: importancia relativa. Emisiones y pignoración de deuda pública	
C	Rendimiento de deuda pública a largo plazo y de las obligaciones del Tesoro en el momento de su emisión	
7 (b)	DESARROLLO CRONOLÓGICO DE LA FINANCIACIÓN DEL SECTOR PÚBLICO	La «nacionalización» de la deuda; el arreglo de Fernández Villaverde; obligaciones del Tesoro, 1902-1926; deuda ferroviaria, 1925-1926; conversiones, 1925-1935 (20 páginas)
8 (a)	EL LEGADO MONETARIO DEL SIGO XIX	Definición y normas del patrón metálico; patrón monometálico y bimetálico; el tipo de cambio; la emisión de moneda de plata; la peseta-oro como unidad de medida; modelos extranjeros (44 páginas + 3 gráficos)
8. A	Valor del oro y la plata (1868-1920)	
8. B	Deuda perpetua exterior e interior y tipo de cambio	
8. C	Cambio exterior y rendimiento de la deuda pública	
9 (a)	OBJETIVOS DE LA POLÍTICA MONETARIA	Consecuencias del abandono del patrón metálico; planteamientos del nuevo sistema monetario; el fracaso del retorno al patrón oro; ausencia de planteamientos coyunturales modernos; sesgos y límites de las preocupaciones monetarias; la credibilidad de la política monetaria; depreciación del cambio; la cantidad de dinero (52 páginas)
10 (a)	NORMAS SOBRE EMISIÓN	Poder liberatorio de los billetes; emisiones; cobertura en oro de los billetes (66 páginas + 5 gráficos)
10. A	Billetes en circulación	
10. B	Cobertura en oro	



CAPÍTULOS	TÍTULO	SÍNTESIS DE CONTENIDO
11 (c)	NORMAS SOBRE LA COMPOSICIÓN DEL ACTIVO DEL BANCO DE ESPAÑA	Restricciones a la financiación del Estado; evolución del marco legal; crédito comercial (52 páginas + 3 gráficos)
11. A	Límite del anticipo de tesorería del Banco de España al Estado	
11. B	Posición a corto plazo del crédito del Banco de España al Estado	
12 (c)	MARCO INSTITUCIONAL DE LA POLÍTICA MONETARIA	Monopolio de emisión; normas y discrecionalidad; autonomía del Banco de España; distribución de beneficios del Banco de España (50 páginas + 16 gráficos)
12. A	Dividendos del Banco de España	
12. B	Rentabilidad de los activos del Banco de España	
12. C	Rendimientos por activo	
12. D	Aplicación de resultados del Banco	
13 (c)	Mecanismos de expansión de la base monetaria	Demanda de dinero; base monetaria; factores de creación de la base monetaria; factores endógenos de la base monetaria; los tipos de interés; demanda y expansión monetaria; el problema de la pignoración (84 páginas + 7 gráficos)
13. A	Base monetaria (definiciones alternativas, componentes)	
14 (b)	EVOLUCIÓN DE LOS FACTORES AUTÓNOMOS DE CREACIÓN DE LA BASE MONETARIA	Evolución de los activos exteriores y tipos de cambio; adquisición de oro en la guerra europea; nacionalización de valores españoles; participación de España en la financiación de la guerra; la intervención de los cambios (40 páginas + 23 gráficos)
14. A	Factores exógenos de la base monetaria	
14. B	El oro del Banco	
14. C	El tipo de cambio	
14. D	Créditos al exterior	
14. E	Índices del valor de la peseta	
15 (b)	DEMANDA DE BASE MONETARIA Y FACTORES ENDÓGENOS DE CREACIÓN	Política de tipos de interés en relación con la deuda pública; el cambio exterior y la rentabilidad del Banco; actuaciones del Banco con el sector de la banca privada (23 páginas + 4 gráficos)
15. A	Crédito al sector privado	

FUENTE: Banco de España.

- a. Capítulos muy avanzados o casi terminados.
- b. Capítulos poco desarrollados.
- c. Capítulos en grado intermedio de desarrollo.

NUMERACIÓN DE LOS ANEJOS	TÍTULO	EXTENSIÓN
A-1 (a)	Fuentes: Estado, Banco de España	17 p + 1 c
A-2 (a)	Definición de deuda pública	38 p + 2 c
A-3 (a)	Deudas amortizables anteriores a 1990	15 p + 3 c
A-4 (a)	Deudas perpetuas, 1900-1936	89 p + 8 c
A-5 (a)	Deudas amortizables a largo plazo, 1900-1936	86 p + 11 c
A-6 (a)	Obligaciones del Tesoro	57 p + 5 c
A-7 (a)	Totales de deuda pública en circulación	35 p + 9 c
A-8 (a)	Deudas pendientes de reembolso o cobro	9 p + 1 c
A-9 (a)	La caja de amortización de deuda del Estado, 1926-1929	13 p + 1 c
A-10 (a)	La financiación del sector público	47 p + 2 g + 4 c
A-11 (a)	Contraste de la financiación del sector público con las cuentas de ingresos y gastos	83 p + 7 g + 20 c
A-12 (a)	El mercado secundario de deuda pública	148 p + 11 g + 17 c
A-13 (a)	Fórmulas para calcular el rendimiento de la deuda pública	22 p
A-14 (a)	Rendimiento de la deuda pública	68 p + 7 g + 10 c
A-15 (b)	Sistema monetario y política monetaria	82 p + 7 g
A-16 (a)	Balance sectorizado del Banco de España	52 p + 29 c
A-17 (a)	Balances del Banco de España: datos no publicado	24 p + 10 c
A-18 (a)	Estimación de la moneda de plata en circulación	20 p + 1 g + 5 c
A-19 (a)	Balances mensuales del Banco de España	33 p + 7 c
A-20 (a)	Operaciones del Banco de España: recursos propios y resultados	94 p + 1 g + 19 c
A-21 (a)	Operaciones del Banco de España; sector exterior	307 p + 2 g + 12 c
A-22 (a)	Operaciones del Banco de España; sector público	154 p + 2 g + 9 c
A-23 (a)	Operaciones del Banco de España; sector privado	144 p + 9 g + 24 c
A-24 (a)	Tipos de interés del Banco de España	108 p + 5 g + 4 c
A-25 (a)	Fiscalidad de las operaciones bancarias	47 p
A-26 (a)	Tipos de cambio	9 p + 5 c
A-27 (a)	Índices de precios	22 p + 20 g + 13 c
A-28 (a)	Balances de entidades de crédito	53 p + 11 g + 35 c
A-29 (c)	Datos sobre relaciones financieras entre el Banco de España y la banca	36 p + 2 g + 17 c
A-30 (b)	Otras estadísticas de referencia (RN y PBI; bolsa; compensación bancaria; tipos de interés extranjeros)	29 p + 10 g + 13 c
A-31 (b)	Dinero y otros activos financieros	5 p + 7 c
A-32 (b)	Crisis financieras	28 p + 1 c
A-33 (a)	Cronología de acontecimientos políticos, nacionales e internacionales (autoridades económicas españolas, 1897-1938)	9 p + 1 c

FUENTE: Banco de España.

a. Anejos muy avanzados o casi terminados.

b. Anejos poco desarrollados.

c. Anejos en grado intermedio de desarrollo.

Abreviaturas: p: páginas; gr: gráficos; c: cuadros.

## INDICADORES ECONÓMICOS

## ÍNDICE

Estos indicadores están permanentemente actualizados en la página del Banco de España en la Red (<http://www.bde.es>). La fecha de actualización de la información que tiene como fuente el Banco de España se publica en un calendario en la Red (<http://www.bde.es/infoest/htmls/calenda.pdf>) que informa sobre la fecha concreta o aproximada en la que se difundirán los datos en los tres próximos meses. Este calendario se actualiza al final de cada semana y, en el caso de indicar fecha aproximada de publicación de los datos, una semana antes se especifica la fecha concreta en que estos se difundirán.

### PRINCIPALES

#### MACROMAGNITUDES

- 1.1 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2000 = 100.  
Componentes de la demanda. España y zona del euro 7\*
- 1.2 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2000 = 100.  
Componentes de la demanda. España: detalle 8\*
- 1.3 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2000 = 100.  
Ramas de actividad. España 9\*
- 1.4 PIB. Deflatores implícitos. España 10\*

### ECONOMÍA INTERNACIONAL

- 2.1 PIB a precios constantes. Comparación internacional 11\*
- 2.2 Tasas de paro. Comparación internacional 12\*
- 2.3 Precios de consumo. Comparación internacional 13\*
- 2.4 Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés 14\*
- 2.5 Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales 15\*
- 2.6 Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales 16\*
- 2.7 Mercados internacionales. Índice de precios de materias primas no energéticas. Precios del petróleo y del oro 17\*

### DEMANDA NACIONAL

#### Y ACTIVIDAD

- 3.1 Indicadores de consumo privado. España y zona del euro 18\*
- 3.2 Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España 19\*
- 3.3 Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento.  
España 20\*
- 3.4 Índice de producción industrial. España y zona del euro 21\*
- 3.5 Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y zona del euro 22\*
- 3.6 Encuesta de coyuntura industrial: utilización de la capacidad productiva.  
España y zona del euro 23\*
- 3.7 Diversas estadísticas de turismo y transporte. España 24\*

### MERCADO DE TRABAJO

- 4.1 Población activa. España 25\*
- 4.2 Ocupados y asalariados. España y zona del euro 26\*
- 4.3 Empleo por ramas de actividad. España 27\*
- 4.4 Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España 28\*
- 4.5 Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones.  
España 29\*
- 4.6 Convenios colectivos. España 30\*
- 4.7 Encuesta trimestral de coste laboral 31\*
- 4.8 Costes laborales unitarios. España y zona del euro 32\*

PRECIOS	5.1	Índice de precios de consumo. España. Base 2001	33*
	5.2	Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro. Base 1996	34*
	5.3	Índice de precios industriales. España y zona del euro	35*
	5.4	Índices del valor unitario del comercio exterior de España	36*
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	6.1	Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional. España	37*
	6.2	Estado. Operaciones financieras. España <sup>1</sup>	38*
	6.3	Estado. Pasivos en circulación. España <sup>1</sup>	39*
BALANZA DE PAGOS, COMERCIO EXTERIOR Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL	7.1	Balanza de Pagos de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente <sup>1</sup>	40*
	7.2	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera	41*
	7.3	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones	42*
	7.4	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Importaciones e introducciones	43*
	7.5	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Distribución geográfica del saldo comercial	44*
	7.6	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen <sup>1</sup>	45*
	7.7	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de inversiones <sup>1</sup>	46*
	7.8	Activos de reserva de España <sup>1</sup>	47*
	7.9	Deuda externa de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen <sup>1</sup>	48*
MAGNITUDES FINANCIERAS	8.1	Balance del Eurosistema (A) y Balance del Banco de España (B). Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas	49*
	8.2	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España	50*
	8.3	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras, residentes en España	51*
	8.4	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de los hogares e ISFLSH, residentes en España	52*
	8.5	Financiación a los sectores no financieros, residentes en España	53*
	8.6	Financiación a las sociedades no financieras, residentes en España	54*
	8.7	Financiación a los hogares e ISFLSH, residentes en España	55*
	8.8	Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España	56*
	8.9	Crédito de entidades de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades	57*
	8.10	Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España	58*

1. Normas especiales de Distribución de Datos del FMI (NEDD).

TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS  
DE CAMBIO

- 8.11 Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación 59\*
- 8.12 Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro 60\*
- 9.1 Tipos de interés: Eurosistema y mercado de dinero. Zona del euro y segmento español 61\*
- 9.2 Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo<sup>1</sup> 62\*
- 9.3 Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito. (CBE 4/2002)<sup>1</sup> 63\*
- 9.4 Índices de competitividad de España frente a la UE 15 y a la zona del euro 64\*
- 9.5 Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados 65\*

1. Normas especiales de Distribución de Datos del FMI (NEDD).

# 1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. INDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

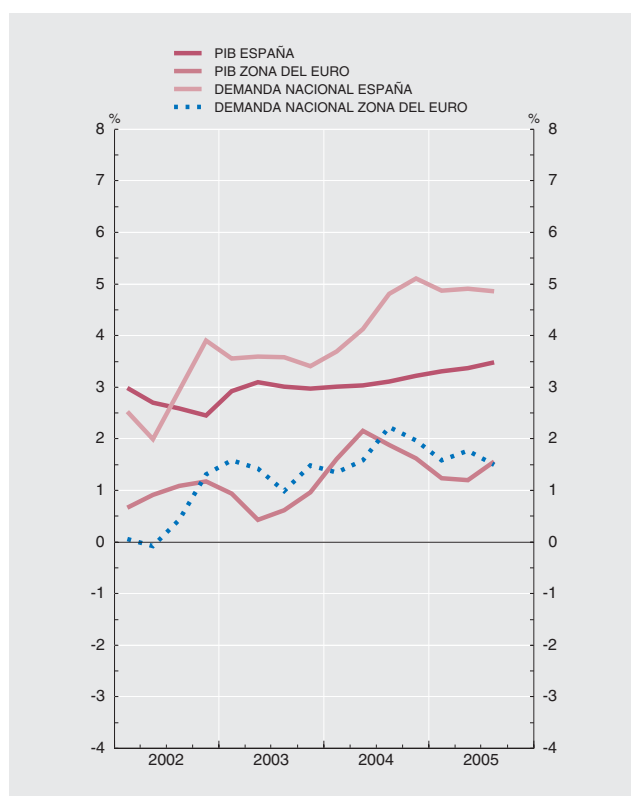
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda nacional		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIB pm precios corrientes (g)	
		España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro (c)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro	España (e)	Zona del euro	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
02	P	2,7	1,0	2,9	0,9	4,5	2,6	3,3	-1,9	2,8	0,4	1,8	1,8	3,9	0,4	729	7 214
03	P	3,0	0,7	2,6	1,1	4,8	1,6	5,6	0,8	3,5	1,4	3,6	1,3	6,0	3,1	781	7 412
04	P	3,1	1,8	4,4	1,4	6,0	1,1	4,9	1,7	4,4	1,8	3,3	5,9	9,3	6,1	837	7 686
02 / IV	P	2,4	1,2	3,3	1,4	4,1	2,3	6,1	0,1	3,9	1,2	4,5	3,6	10,4	4,2	187	1 825
03 /	P	2,9	0,9	2,5	1,4	4,8	1,9	6,1	-0,1	3,6	0,9	4,7	2,8	7,6	4,8	190	1 831
///	P	3,1	0,4	2,1	1,2	4,6	1,4	5,9	1,4	3,6	0,4	3,5	-0,3	5,0	2,3	193	1 840
///	P	3,0	0,6	2,8	0,9	4,6	1,7	5,4	1,1	3,6	0,6	4,1	1,2	6,4	2,3	197	1 863
IV	P	3,0	1,0	2,9	0,9	5,0	1,6	4,8	1,0	3,4	1,0	2,3	1,5	5,0	2,9	201	1 877
04 /	P	3,0	1,6	3,4	1,4	5,1	1,3	4,0	1,6	3,7	1,6	4,2	3,8	7,2	3,3	203	1 896
///	P	3,0	2,2	4,7	1,3	5,9	1,3	3,8	1,7	4,1	2,2	3,3	7,7	9,2	6,5	207	1 918
///	P	3,1	1,9	4,7	1,1	6,6	1,2	5,3	2,0	4,8	1,9	3,5	6,3	10,7	7,6	211	1 930
IV	P	3,2	1,6	4,8	1,8	6,3	0,7	6,2	1,6	5,1	1,6	2,3	5,9	10,1	7,1	215	1 941
05 /	P	3,3	1,2	4,6	1,3	5,4	0,9	7,2	1,3	4,9	1,2	-2,1	3,2	5,7	4,2	219	1 955
///	P	3,4	1,2	4,6	1,4	4,3	1,1	7,6	1,9	4,9	1,2	1,1	2,9	8,5	4,5	223	1 973
///	P	3,5	1,6	4,4	1,5	4,6	1,4	7,4	3,1	4,9	1,6	1,3	5,2	7,7	5,2	228	1 989

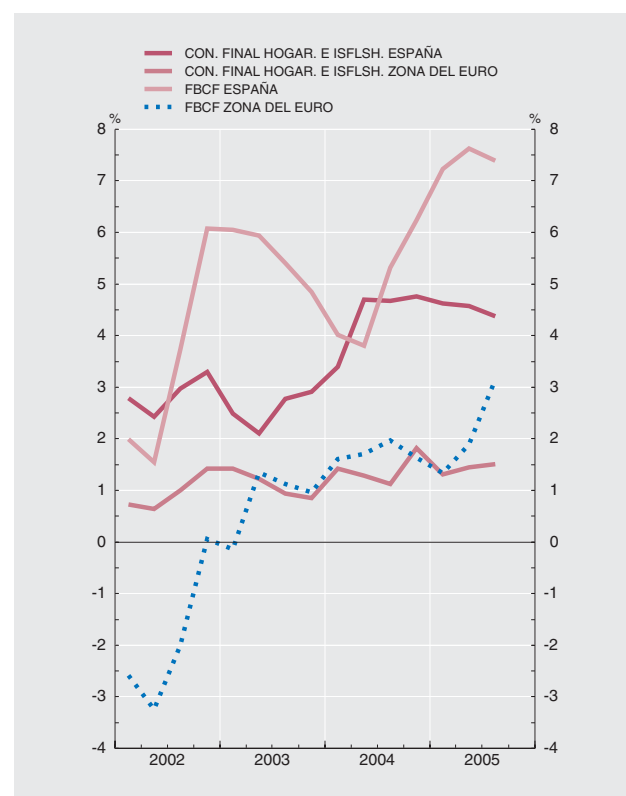
## PIB Y DEMANDA INTERNA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

Tasas de variación interanual



## COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

Tasas de variación interanual



FUENTES: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2000) y Eurostat.

a. España: elaborado según el SEC95, series corregidas de efectos estacionales y de calendario (véase Boletín Económico de abril 2002); zona del euro: elaborado según el SEC95. b. El gasto en consumo final puede realizarse en el territorio económico o en el resto del mundo (SEC95, 3.75). Luego incluye el consumo de los residentes en el resto del mundo, que, posteriormente, se deduce en la rúbrica Importaciones de bienes y servicios. c. Zona del euro, consumo privado.

d. Zona del euro, consumo público. e. Demanda de los residentes dentro y fuera del territorio económico.

f. Las exportaciones y las importaciones comprenden bienes y servicios, e incluyen los intercambios comerciales transfronterizos dentro de la zona del euro.

g. Miles de millones de euros.

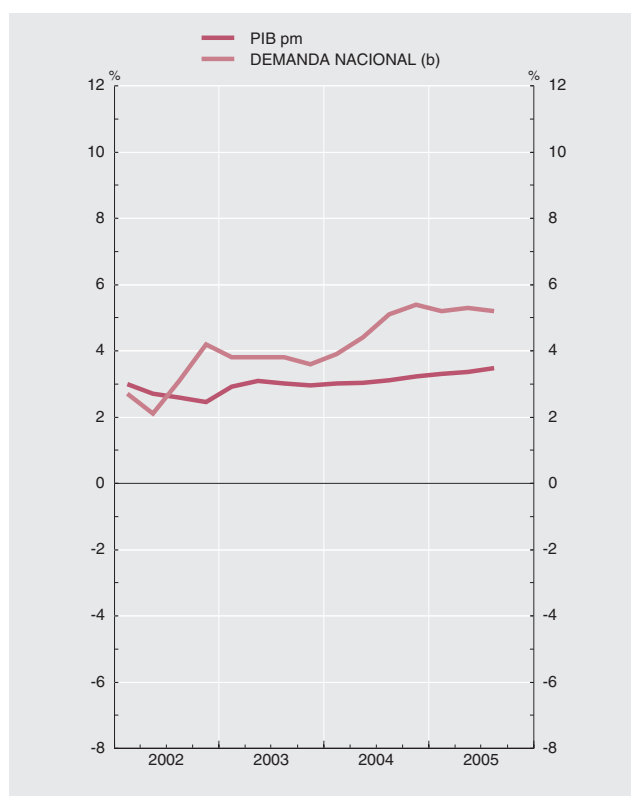
## 1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. INDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

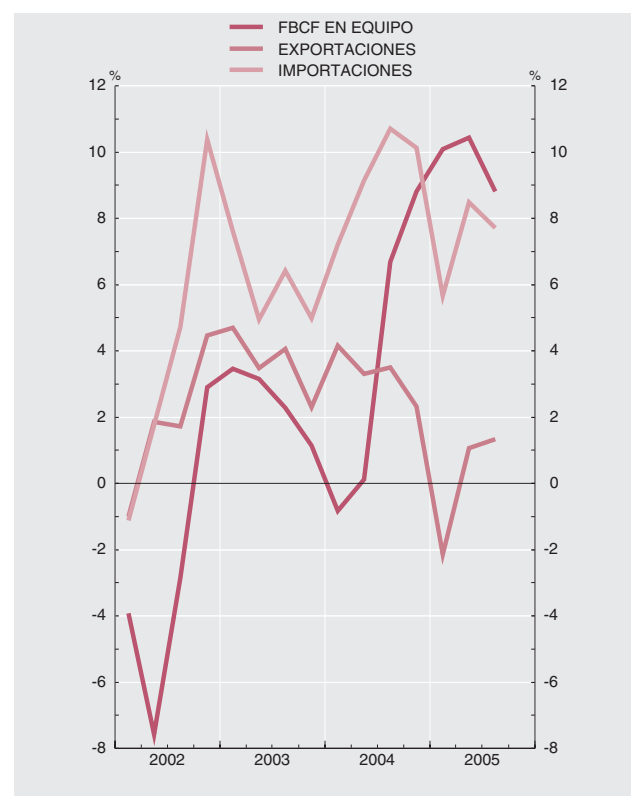
Tasas de variación interanual

		Formación bruta de capital fijo					Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Pro memoria	
		Total	Equipo	Construcción	Otros productos	Variación de existencias (b)	Total	Bienes	Consumo final de no residentes en territorio económico	Servicios	Total	Bienes	Consumo final de residentes en el resto del mundo	Servicios	Demanda nacional (b) (c)	PIB
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
02	P	3,3	-2,9	6,2	5,0	0,0	1,8	3,4	-6,5	4,4	3,9	4,4	1,8	1,5	3,0	2,7
03	P	5,6	2,5	6,3	7,7	-0,0	3,6	5,0	0,4	1,1	6,0	6,4	5,0	4,1	3,8	3,0
04	P	4,9	3,7	5,5	4,4	0,0	3,3	4,4	-0,1	2,6	9,3	10,1	20,6	3,7	4,7	3,1
02 / IV	P	6,1	2,9	7,3	7,0	0,2	4,5	6,9	-4,1	3,4	10,4	12,0	1,2	4,4	4,2	2,4
03 /	P	6,1	3,5	6,9	7,5	0,0	4,7	6,6	-2,1	3,9	7,6	8,1	0,8	6,8	3,8	2,9
II	P	5,9	3,1	6,4	8,6	0,0	3,5	3,6	4,8	1,6	5,0	5,1	3,5	4,3	3,8	3,1
III	P	5,4	2,3	6,0	8,3	-0,0	4,1	5,8	0,3	0,5	6,4	7,2	5,7	2,7	3,8	3,0
IV	P	4,8	1,1	6,0	6,6	-0,1	2,3	4,0	-1,0	-1,3	5,0	5,3	10,1	2,6	3,6	3,0
04 /	P	4,0	-0,8	6,1	4,8	0,1	4,2	5,6	1,0	1,5	7,2	7,5	17,3	4,3	3,9	3,0
II	P	3,8	0,1	5,5	3,3	0,0	3,3	5,6	-4,6	2,0	9,2	9,8	20,2	4,1	4,4	3,0
III	P	5,3	6,7	5,3	3,6	-0,0	3,5	4,5	0,6	2,5	10,7	11,8	20,5	3,5	5,1	3,1
IV	P	6,2	8,8	5,2	5,8	-0,0	2,3	1,8	2,8	4,3	10,1	11,1	24,0	2,7	5,4	3,2
05 /	P	7,2	10,1	6,0	7,2	-0,0	-2,1	-2,3	-3,3	0,1	5,7	7,4	24,4	-6,0	5,2	3,3
II	P	7,6	10,4	6,2	8,5	0,0	1,1	1,7	-1,5	1,2	8,5	9,4	26,9	0,2	5,3	3,4
III	P	7,4	8,8	6,3	9,0	0,1	1,3	0,5	0,0	6,6	7,7	7,1	27,0	6,8	5,2	3,5

PIB. DEMANDA INTERNA  
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA  
Tasas de variación interanual



FUENTE: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2000).

a. Elaborado según el SEC95, series corregidas de efectos estacionales y de calendario (véase Boletín Económico de abril 2002).

b. aportación al crecimiento del PIB pm.

c. Demanda de los residentes dentro y fuera del territorio económico.



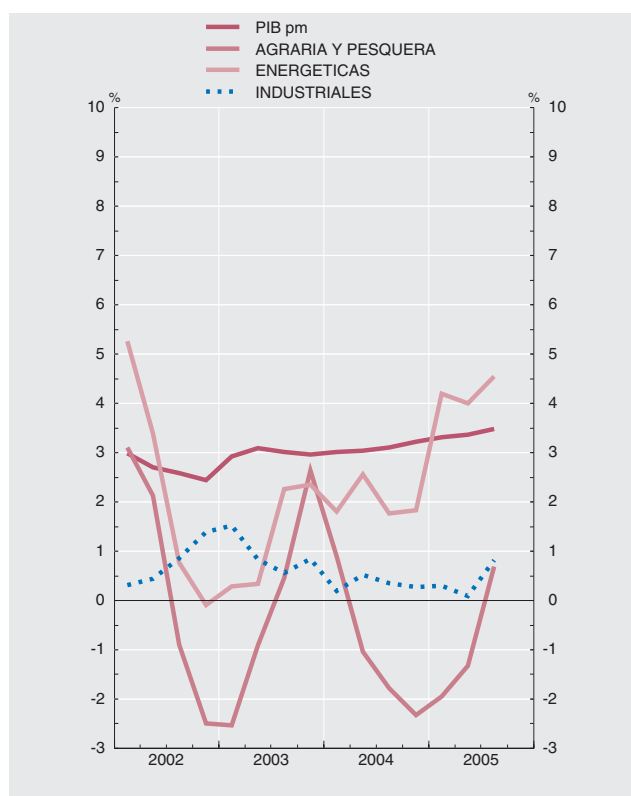
### 1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. INDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2000=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

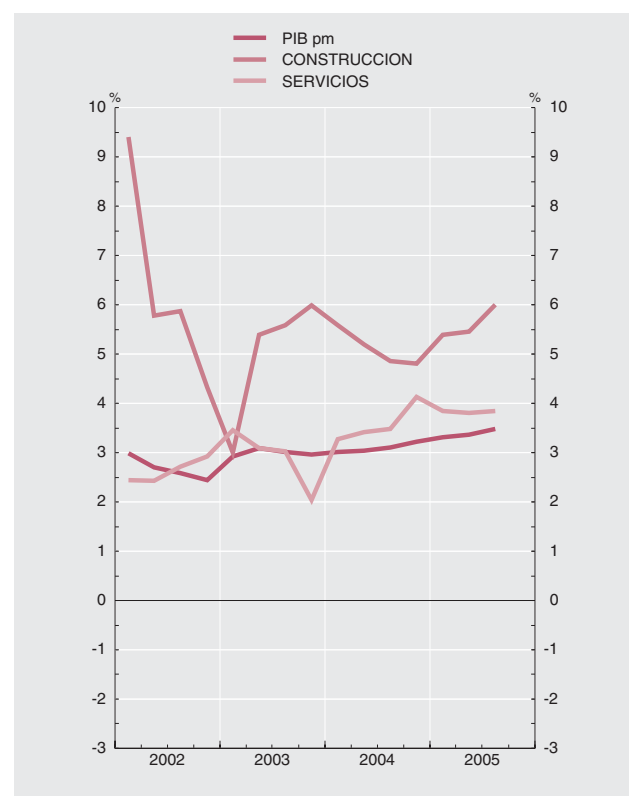
Tasas de variación interanual

		1	2	3	4	5	Ramas de los servicios			9	10	11
							Total	Servicios de mercado	Servicios no de mercado			
		Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construcción				IVA que grava los productos	Impuestos netos sobre productos importados	Otros impuestos netos sobre los productos
02	P	2,7	0,4	2,3	0,7	6,3	2,6	2,6	2,7	2,3	-0,3	8,1
03	P	3,0	-0,1	1,3	0,9	5,0	2,9	2,6	4,2	5,3	6,6	9,5
04	P	3,1	-1,1	2,0	0,3	5,1	3,6	3,6	3,6	2,5	12,0	6,5
02 / IV	P	2,4	-2,5	-0,1	1,4	4,3	2,9	3,0	2,6	-1,9	1,9	9,5
03 /	P	2,9	-2,5	0,3	1,5	3,0	3,5	3,0	5,0	1,3	4,5	10,4
II	P	3,1	-0,9	0,3	0,8	5,4	3,1	2,8	4,2	7,1	5,5	7,3
III	P	3,0	0,4	2,3	0,6	5,6	3,0	2,9	3,6	4,3	8,1	8,2
IV	P	3,0	2,6	2,3	0,8	6,0	2,0	1,5	3,9	8,8	8,4	12,1
04 /	P	3,0	0,9	1,8	0,2	5,6	3,3	3,2	3,4	1,3	12,4	9,5
II	P	3,0	-1,0	2,6	0,5	5,2	3,4	3,4	3,3	0,1	12,9	10,6
III	P	3,1	-1,8	1,8	0,4	4,9	3,5	3,5	3,5	4,7	10,8	6,2
IV	P	3,2	-2,3	1,8	0,3	4,8	4,1	4,1	4,3	3,9	12,0	0,3
05 /	P	3,3	-1,9	4,2	0,3	5,4	3,9	3,8	4,0	5,0	6,6	2,3
II	P	3,4	-1,3	4,0	0,1	5,4	3,8	4,0	3,2	5,4	2,0	4,0
III	P	3,5	0,7	4,5	0,8	6,0	3,8	4,0	3,2	3,9	0,6	2,4

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



FUENTE: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2000).

a. Elaborado según el SEC95, series corregidas de efectos estacionales y de calendario (véase Boletín Económico de abril 2002).

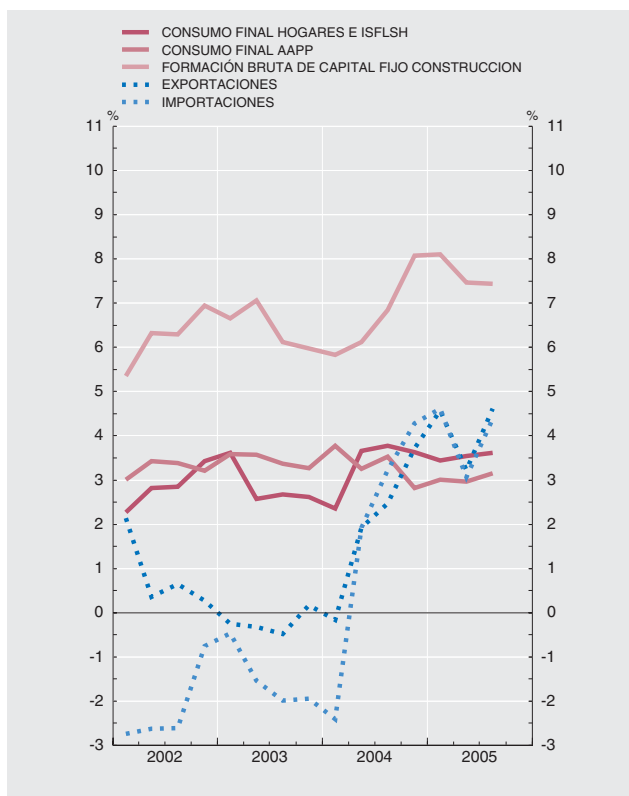
#### 1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLACTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

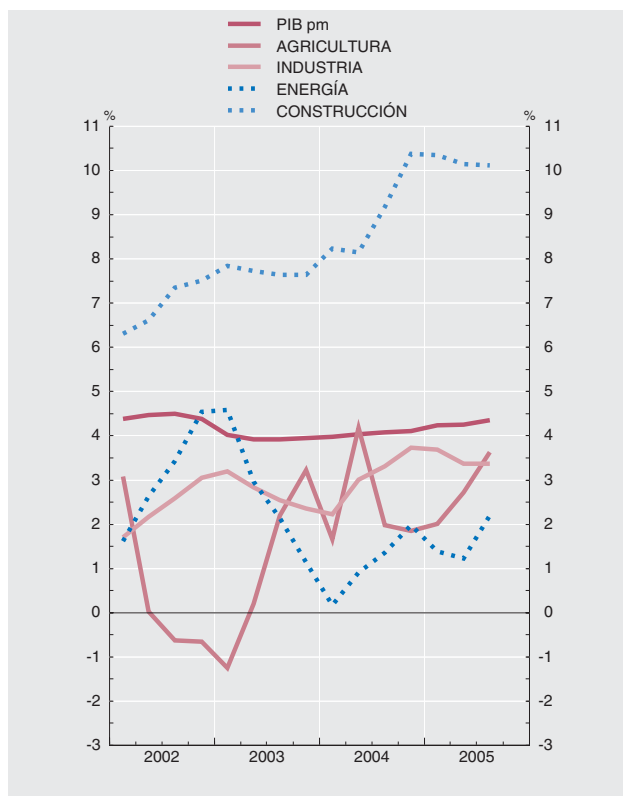
Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda							Ramas de actividad						
		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH (b)	Consumo final de las AAPP	Formacion bruta de capital fijo			Exportación de bienes y servicios	Importación de bienes y servicios	Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas Energeticas	Ramas Industriales	Construcción	De los que	
				Bienes	Construccion	Otros productos								Ramas de los servicios	Servicios de mercado
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
02	P	2,9	3,3	1,6	6,2	4,7	0,9	-2,2	4,4	0,5	3,1	2,4	6,9	5,0	5,5
03	P	2,9	3,4	1,5	6,5	4,6	-0,2	-1,5	4,0	1,1	2,7	2,7	7,7	3,7	3,8
04	P	3,4	3,3	2,0	6,7	5,9	2,0	1,8	4,1	2,4	1,1	3,1	9,0	3,4	3,3
02 / IV	P	3,4	3,2	1,9	6,9	5,1	0,3	-0,8	4,4	-0,7	4,5	3,0	7,5	4,3	3,3
03 /	P	3,6	3,6	0,9	6,6	3,9	-0,2	-0,5	4,0	-1,2	4,6	3,2	7,8	3,8	3,7
II	P	2,6	3,6	1,7	7,1	5,0	-0,3	-1,5	3,9	0,2	3,0	2,8	7,7	3,6	3,5
III	P	2,7	3,4	1,6	6,1	4,7	-0,5	-2,0	3,9	2,2	2,1	2,5	7,6	3,7	3,5
IV	P	2,6	3,3	1,8	6,0	4,7	0,2	-1,9	4,0	3,2	1,1	2,4	7,6	3,8	3,2
04 /	P	2,4	3,8	1,0	5,8	5,1	-0,2	-2,4	4,0	1,7	0,2	2,2	8,2	3,6	3,8
II	P	3,7	3,3	1,9	6,1	6,0	1,9	1,9	4,0	4,2	0,9	3,0	8,1	3,3	3,4
III	P	3,8	3,5	2,6	6,8	6,0	2,5	3,2	4,1	2,0	1,4	3,3	9,2	3,3	3,7
IV	P	3,6	2,8	2,6	8,1	6,3	3,7	4,3	4,1	1,8	2,0	3,7	10,4	3,2	3,0
05 /	P	3,5	3,0	3,0	8,1	6,3	4,6	4,6	4,2	2,0	1,4	3,7	10,3	3,3	3,2
II	P	3,6	3,0	3,2	7,5	6,3	3,2	3,1	4,3	2,7	1,2	3,4	10,1	3,3	3,1
III	P	3,6	3,2	3,0	7,4	6,2	4,6	4,4	4,4	3,6	2,2	3,4	10,1	3,4	3,1

PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



FUENTE: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2000).

a. Elaborado según el SEC95, series corregidas de efectos estacionales y de calendario (véase Boletín Económico de abril 2002).

b. El gasto en consumo final puede realizarse en el territorio económico o en el resto del mundo (SEC95, 3.75). Luego incluye el consumo de los residentes en el resto del mundo, que, posteriormente, se deduce en la rúbrica Importaciones de bienes y servicios.

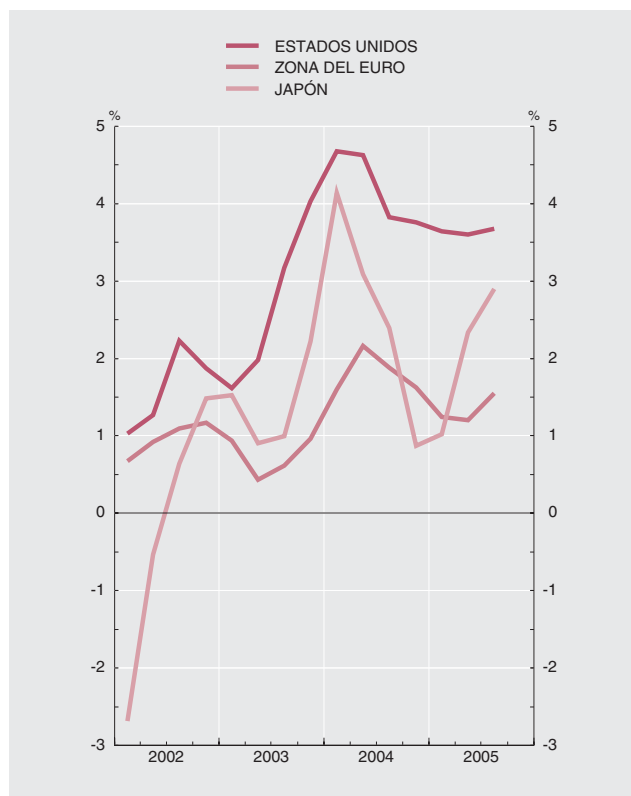
## 2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

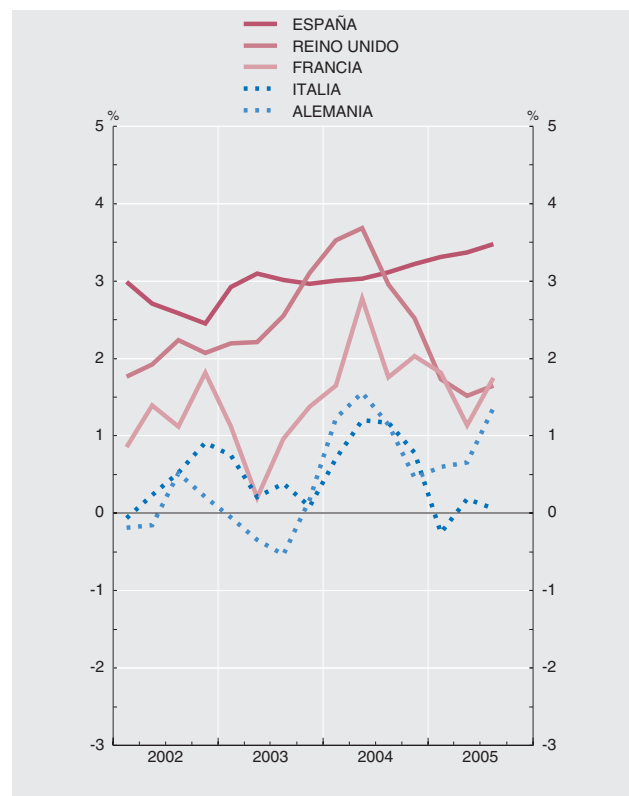
Tasas de variación interanual

	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>02</b>	1,5	1,2	1,0	0,1	2,7	1,6	1,3	0,4	-0,3	2,0
<b>03</b>	2,0	1,1	0,7	-0,2	3,0	2,7	0,9	0,4	1,4	2,5
<b>04</b>	3,3	2,1	1,8	1,1	3,1	4,2	2,1	1,0	2,6	3,2
<b>02</b> ///	2,0	1,3	1,1	0,5	2,6	2,2	1,1	0,5	0,6	2,2
<b>IV</b>	2,1	1,3	1,2	0,2	2,4	1,9	1,8	0,9	1,5	2,1
<b>03</b> /	1,7	1,2	0,9	-0,1	2,9	1,6	1,1	0,7	1,5	2,2
<b>II</b>	1,5	0,8	0,4	-0,3	3,1	2,0	0,2	0,2	0,9	2,2
<b>III</b>	2,0	1,0	0,6	-0,5	3,0	3,2	1,0	0,4	1,0	2,6
<b>IV</b>	2,8	1,4	1,0	0,2	3,0	4,0	1,4	0,1	2,2	3,1
<b>04</b> /	3,6	2,0	1,6	1,2	3,0	4,7	1,6	0,7	4,1	3,5
<b>II</b>	3,7	2,5	2,2	1,6	3,0	4,6	2,8	1,2	3,1	3,7
<b>III</b>	3,2	2,1	1,9	1,1	3,1	3,8	1,8	1,2	2,4	3,0
<b>IV</b>	2,8	1,8	1,6	0,5	3,2	3,8	2,0	0,8	0,9	2,5
<b>05</b> /	2,6	1,4	1,2	0,6	3,3	3,6	1,8	-0,3	1,0	1,7
<b>II</b>	2,6	1,3	1,2	0,7	3,4	3,6	1,1	0,2	2,3	1,5
<b>III</b>	...	1,6	1,6	1,4	3,5	3,7	1,8	0,1	2,9	1,7

PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE y OCDE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, cuadro 26.2.

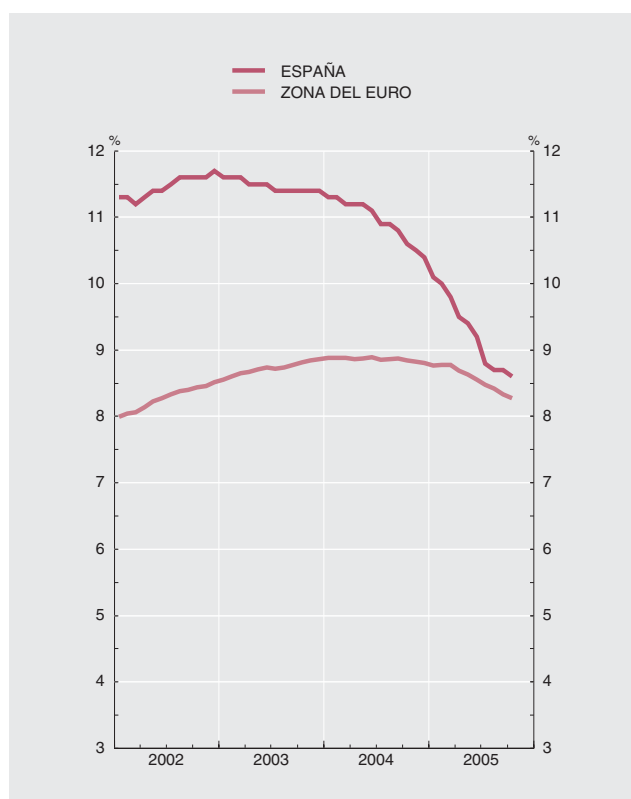
## 2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

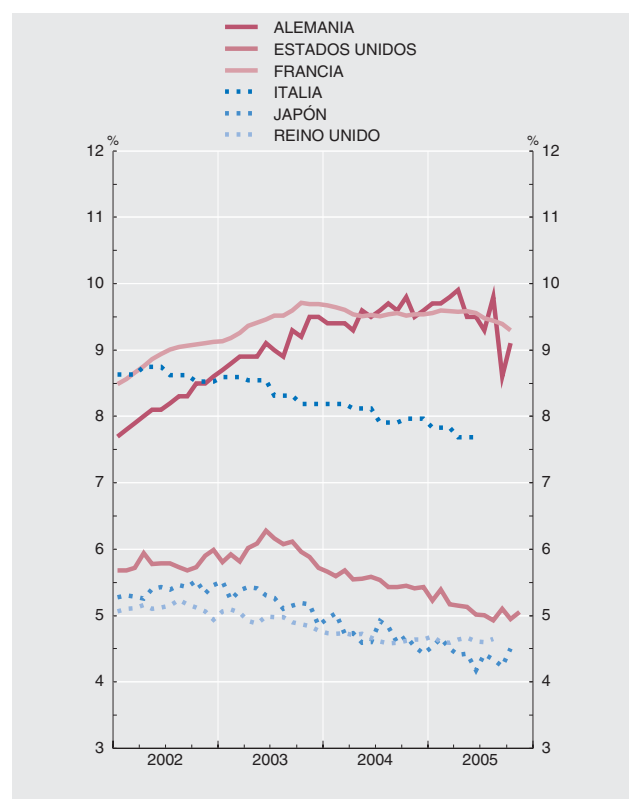
Porcentajes

	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>02</b>	6,9	7,6	8,3	8,2	11,5	5,8	8,9	8,6	5,4	5,1
<b>03</b>	7,1	8,0	8,7	9,1	11,5	6,0	9,5	8,4	5,3	4,9
<b>04</b>	6,9	8,1	8,9	9,5	10,9	5,5	9,6	8,0	4,7	4,7
<b>04 May</b>	6,9	8,1	8,9	9,6	11,2	5,6	9,5	8,1	4,6	4,7
<b>Jun</b>	6,9	8,1	8,9	9,5	11,1	5,6	9,5	8,1	4,6	4,7
<b>Jul</b>	6,9	8,1	8,9	9,6	10,9	5,5	9,5	7,9	4,9	4,6
<b>Ago</b>	6,9	8,1	8,9	9,7	10,9	5,4	9,5	7,9	4,8	4,6
<b>Sep</b>	6,8	8,1	8,9	9,6	10,8	5,4	9,6	7,9	4,6	4,6
<b>Oct</b>	6,8	8,0	8,8	9,8	10,6	5,5	9,5	8,0	4,7	4,6
<b>Nov</b>	6,8	8,0	8,8	9,5	10,5	5,4	9,5	8,0	4,5	4,6
<b>Dic</b>	6,8	8,0	8,8	9,6	10,4	5,4	9,5	8,0	4,4	4,6
<b>05 Ene</b>	6,7	8,0	8,8	9,7	10,1	5,2	9,6	7,8	4,5	4,7
<b>Feb</b>	6,8	8,0	8,8	9,7	10,0	5,4	9,6	7,8	4,7	4,6
<b>Mar</b>	6,7	8,0	8,8	9,8	9,8	5,2	9,6	7,8	4,5	4,6
<b>Abr</b>	6,6	7,9	8,7	9,9	9,5	5,2	9,6	7,7	4,4	4,6
<b>May</b>	6,6	7,9	8,6	9,5	9,4	5,1	9,6	7,7	4,4	4,7
<b>Jun</b>	6,5	7,8	8,6	9,5	9,2	5,0	9,6	7,7	4,2	4,6
<b>Jul</b>	6,5	7,8	8,5	9,3	8,8	5,0	9,5	...	4,4	4,6
<b>Ago</b>	6,4	7,7	8,4	9,8	8,7	4,9	9,4	...	4,3	4,7
<b>Sep</b>	6,5	7,6	8,3	8,6	8,7	5,1	9,4	...	4,2	...
<b>Oct</b>	6,4	7,6	8,3	9,1	8,6	5,0	9,3	...	4,5	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTES: BCE y OCDE.

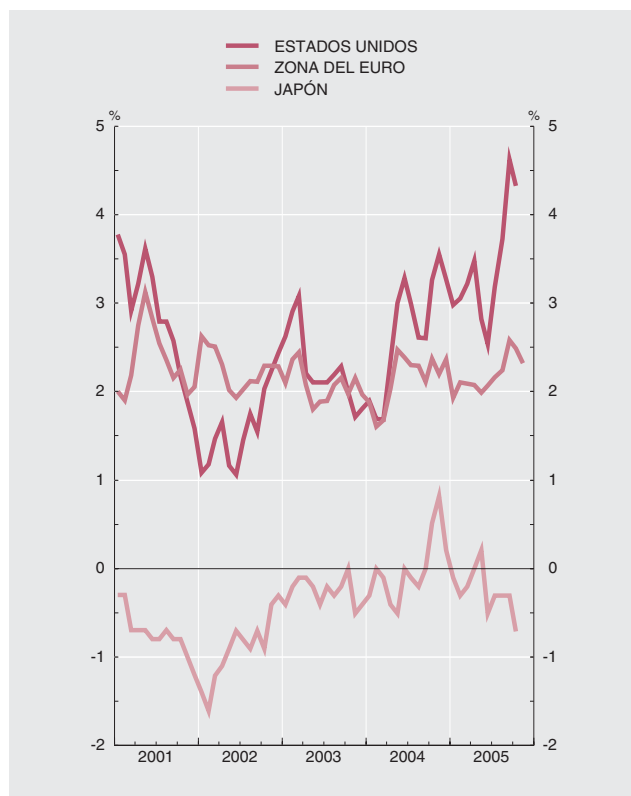
### 2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

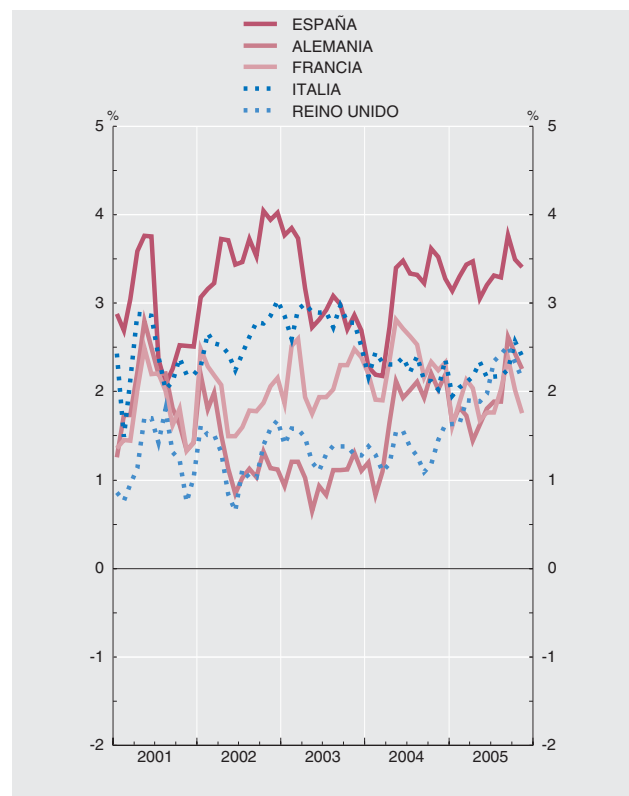
Tasas de variación interanual

	OCDE (Total)	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>01</b>	3,5	2,2	2,3	1,9	2,8	2,8	1,8	2,3	-0,7	1,2
<b>02</b>	2,6	2,1	2,3	1,4	3,6	1,6	1,9	2,6	-0,9	1,3
<b>03</b>	2,5	2,0	2,1	1,0	3,1	2,3	2,2	2,8	-0,3	1,4
<b>04</b>	2,5	2,0	2,1	1,8	3,0	2,7	2,3	2,3	-0,0	1,3
<b>04 Jun</b>	2,8	2,2	2,4	1,9	3,5	3,3	2,7	2,4	-	1,6
<b>Jul</b>	2,7	2,1	2,3	2,0	3,3	3,0	2,6	2,2	-0,1	1,4
<b>Ago</b>	2,6	2,1	2,3	2,1	3,3	2,6	2,5	2,4	-0,2	1,3
<b>Sep</b>	2,5	1,9	2,1	1,9	3,2	2,6	2,2	2,1	-	1,1
<b>Oct</b>	2,8	2,1	2,4	2,2	3,6	3,3	2,3	2,1	0,5	1,2
<b>Nov</b>	3,0	2,0	2,2	2,0	3,5	3,5	2,2	2,0	0,8	1,5
<b>Dic</b>	2,8	2,2	2,4	2,2	3,3	3,3	2,3	2,4	0,2	1,6
<b>05 Ene</b>	2,5	1,8	1,9	1,6	3,1	3,0	1,6	2,0	-0,1	1,6
<b>Feb</b>	2,5	2,0	2,1	1,8	3,3	3,1	1,9	2,0	-0,3	1,6
<b>Mar</b>	2,5	2,0	2,1	1,7	3,4	3,2	2,1	2,1	-0,2	1,9
<b>Abr</b>	2,8	2,0	2,1	1,4	3,5	3,5	2,0	2,2	-	1,9
<b>May</b>	2,4	1,9	2,0	1,6	3,0	2,8	1,7	2,3	0,2	1,9
<b>Jun</b>	2,2	2,0	2,1	1,8	3,2	2,5	1,8	2,2	-0,5	2,0
<b>Jul</b>	2,5	2,2	2,2	1,9	3,3	3,2	1,8	2,2	-0,3	2,3
<b>Ago</b>	2,8	2,3	2,2	1,9	3,3	3,7	2,0	2,2	-0,3	2,4
<b>Sep</b>	3,3	2,5	2,6	2,6	3,8	4,6	2,4	2,2	-0,3	2,5
<b>Oct</b>	3,0	2,4	2,5	2,4	3,5	4,3	2,0	2,6	-0,7	2,3
<b>Nov</b>	...	2,3	2,3	2,3	3,4	...	1,8	2,4	...	2,1

PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, cuadro 26.15.

a. Índices armonizados de precios de consumo para los países de la UE.

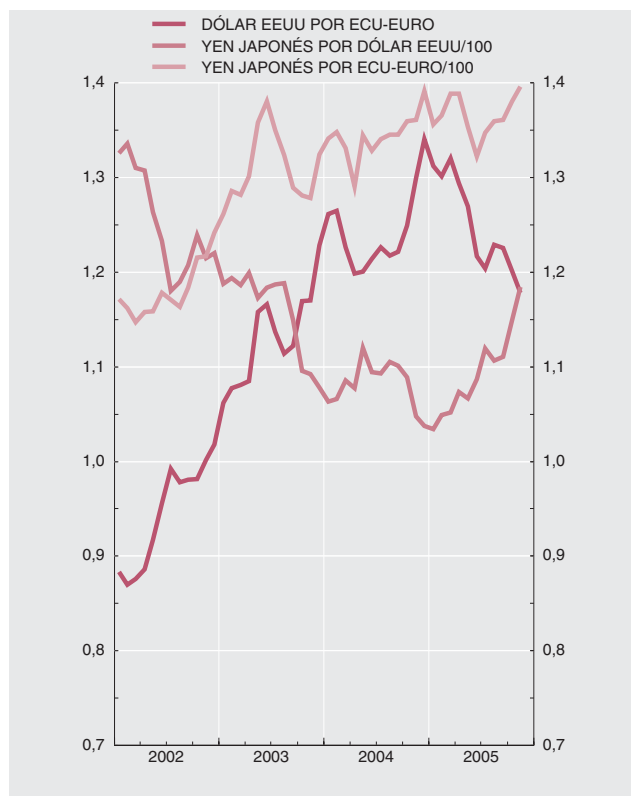
## 2.4. TIPOS DE CAMBIO BILATERALES E ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL Y REAL DEL EURO, DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE Y DEL YEN JAPONÉS

■ Serie representada gráficamente.

Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I = 100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I = 100 (b)					
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>02</b>	0,9454	118,08	125,18	89,2	110,5	101,1	90,3	115,3	91,4	91,9	113,3	90,9
<b>03</b>	1,1313	130,98	115,93	99,9	97,5	99,9	101,7	102,5	88,3	102,2	102,8	87,9
<b>04</b>	1,2433	134,41	108,18	103,8	89,7	101,5	105,9	95,6	87,8	105,3	96,6	87,6
<b>04 E-N</b>	1,2343	133,97	108,59	103,5	90,2	101,5	105,6	96,1	87,8	105,0	97,1	87,6
<b>05 E-N</b>	1,2500	136,53	109,39	103,2	88,2	100,0	105,3	95,5	84,5	104,0	96,9	85,4
<b>04 Sep</b>	1,2218	134,51	110,09	103,0	90,7	100,7	105,1	96,9	86,9	104,6	97,7	86,4
<b>Oct</b>	1,2490	135,97	108,89	104,2	88,8	100,6	106,3	95,1	86,8	105,5	97,0	85,8
<b>Nov</b>	1,2991	136,09	104,77	105,6	85,3	102,3	107,7	91,4	88,2	106,6	93,4	87,6
<b>Dic</b>	1,3408	139,14	103,78	107,1	84,3	101,8	109,3	90,0	87,3	108,4	91,8	87,4
<b>05 Ene</b>	1,3119	135,63	103,38	105,8	85,2	103,3	107,9	91,5	88,3	107,2	93,2	88,1
<b>Feb</b>	1,3014	136,55	104,93	105,1	86,0	102,1	107,1	92,8	86,6	106,6	94,2	86,7
<b>Mar</b>	1,3201	138,83	105,18	106,0	85,2	101,1	108,2	92,1	85,5	107,5	94,0	85,3
<b>Abr</b>	1,2938	138,84	107,31	105,1	86,7	100,1	107,2	94,1	84,4	106,0	95,7	84,9
<b>May</b>	1,2694	135,37	106,66	104,0	87,7	101,7	106,3	94,9	86,0	104,7	96,7	86,4
<b>Jun</b>	1,2165	132,22	108,69	101,2	89,4	101,7	103,5	96,9	85,4	102,3	98,5	86,1
<b>Jul</b>	1,2037	134,75	111,94	101,7	90,5	99,5	103,8	98,5	83,4	102,6	100,5	84,1
<b>Ago</b>	1,2292	135,98	110,63	102,3	88,9	99,5	104,5	97,0	83,1	102,9	99,0	83,9
<b>Sep</b>	1,2256	136,06	111,03	101,8	88,5	99,1	103,9	97,2	82,4	102,0	99,8	83,0
<b>Oct</b>	1,2015	138,05	114,90	101,4	90,2	96,8	103,5	99,4	80,4	101,4	...	...
<b>Nov</b>	1,1786	139,59	118,45	100,7	91,9	94,9	102,8	...	...	100,7	...	...

### TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



### ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON PRECIOS DE CONSUMO FRENTE A PAÍSES DESARROLLADOS



FUENTES: BCE y BE.

a. Media geométrica, calculada con el sistema de doble ponderación a partir del comercio de manufacturas de 1995 a 1997, de las variaciones de la cotización al contado de cada moneda respecto de las monedas que componen la agrupación. La caída del índice significa una depreciación de la moneda frente a la agrupación.

b. Resultado de multiplicar los precios relativos de cada área-país (relación entre el índice de precios del área-país y el de los países del grupo) por el tipo de cambio efectivo nominal. La caída del índice refleja una depreciación del tipo efectivo real y, por consiguiente, puede interpretarse como una mejora de la competitividad de dicha área-país.

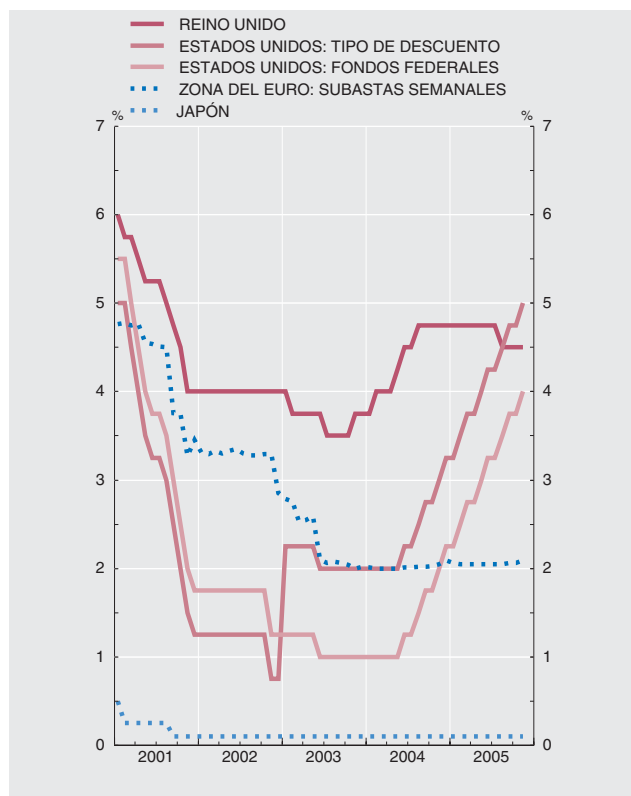
## 2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANKOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

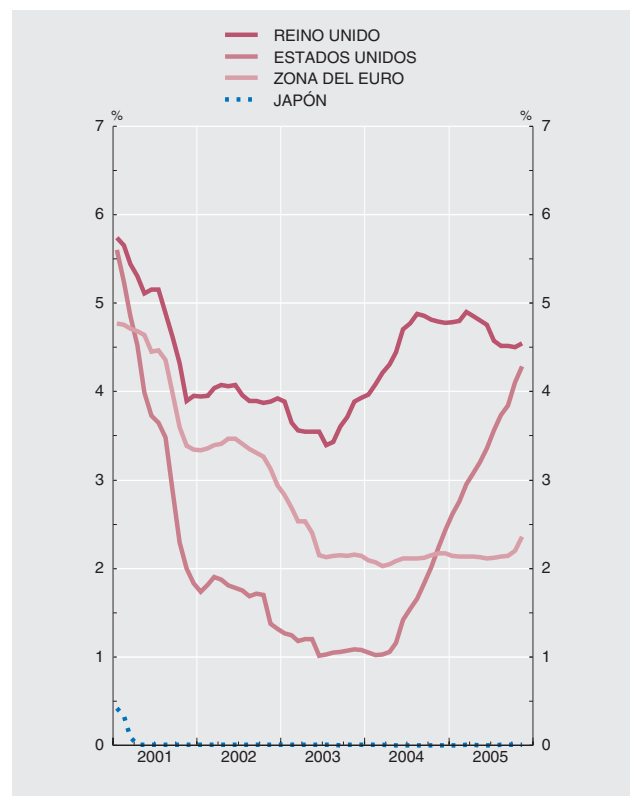
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses									
	Zona del euro	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	(a)	Tipo descuento (b)	Fondos federales	(c)	(d)	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
02	2,75	0,75	1,67	0,10	4,00	2,21	3,42	3,32	-	-	1,71	-	-	0,01	3,96
03	2,00	2,00	1,10	0,10	3,75	1,63	2,55	2,33	-	-	1,12	-	-	0,01	3,64
04	2,00	3,25	1,40	0,10	4,75	1,75	2,48	2,11	-	-	1,54	-	-	0,00	4,55
04 Jun	2,00	2,25	1,25	0,10	4,50	1,71	2,50	2,11	-	-	1,42	-	-	0,00	4,71
Jul	2,00	2,25	1,25	0,10	4,50	1,76	2,52	2,12	-	-	1,54	-	-	0,00	4,77
Ago	2,00	2,50	1,50	0,10	4,75	1,81	2,53	2,11	-	-	1,66	-	-	0,00	4,88
Sep	2,00	2,75	1,75	0,10	4,75	1,89	2,53	2,12	-	-	1,83	-	-	0,00	4,85
Oct	2,00	2,75	1,75	0,10	4,75	1,97	2,55	2,15	-	-	2,01	-	-	0,00	4,81
Nov	2,00	3,00	2,00	0,10	4,75	2,07	2,56	2,17	-	-	2,23	-	-	0,00	4,79
Dic	2,00	3,25	2,25	0,10	4,75	2,15	2,56	2,17	-	-	2,43	-	-	0,00	4,78
05 Ene	2,00	3,25	2,25	0,10	4,75	2,21	2,54	2,15	-	-	2,61	-	-	0,00	4,79
Feb	2,00	3,50	2,50	0,10	4,75	2,26	2,54	2,14	-	-	2,76	-	-	0,00	4,80
Mar	2,00	3,75	2,75	0,10	4,75	2,35	2,55	2,14	-	-	2,95	-	-	0,01	4,90
Abr	2,00	3,75	2,75	0,10	4,75	2,40	2,54	2,14	-	-	3,07	-	-	0,01	4,86
May	2,00	4,00	3,00	0,10	4,75	2,44	2,53	2,13	-	-	3,20	-	-	0,00	4,81
Jun	2,00	4,25	3,25	0,10	4,75	2,49	2,50	2,11	-	-	3,36	-	-	0,00	4,76
Jul	2,00	4,25	3,25	0,10	4,75	2,56	2,47	2,12	-	-	3,56	-	-	0,00	4,57
Ago	2,00	4,50	3,50	0,10	4,50	2,63	2,48	2,13	-	-	3,74	-	-	0,01	4,51
Sep	2,00	4,75	3,75	0,10	4,50	2,69	2,48	2,14	-	-	3,84	-	-	0,01	4,52
Oct	2,00	4,75	3,75	0,10	4,50	2,81	2,53	2,20	-	-	4,10	-	-	0,01	4,50
Nov	2,00	5,00	4,00	0,10	4,50	2,95	2,67	2,36	-	-	4,28	-	-	0,01	4,54

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

a. Operaciones principales de financiación.

b. Desde enero de 2003, primary credit rate.

c. Tipos de interés de intervención (discount rate).

d. Oferta complementaria de liquidez (retail bank base rate).

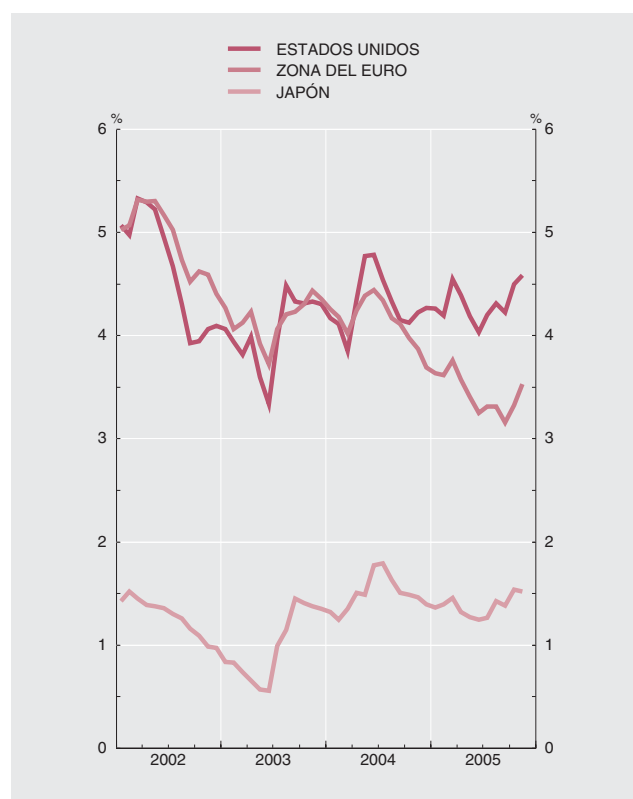
## 2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

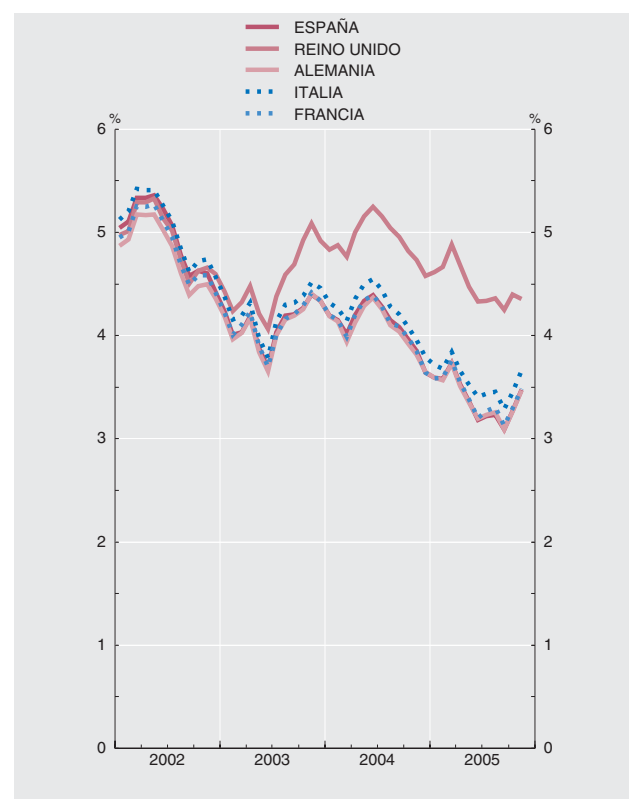
Porcentajes

	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>02</b>	4,27	4,92	4,92	4,80	4,96	4,65	4,88	5,04	1,27	4,93
<b>03</b>	3,68	4,22	4,16	4,10	4,12	4,04	4,13	4,24	0,99	4,53
<b>04</b>	3,87	4,26	4,14	4,07	4,10	4,31	4,10	4,24	1,50	4,93
<b>04 Jun</b>	4,24	4,56	4,44	4,37	4,39	4,79	4,39	4,55	1,77	5,25
<b>Jul</b>	4,10	4,46	4,34	4,26	4,28	4,54	4,28	4,44	1,79	5,15
<b>Ago</b>	3,93	4,30	4,17	4,10	4,15	4,33	4,12	4,28	1,63	5,04
<b>Sep</b>	3,80	4,24	4,11	4,04	4,08	4,15	4,09	4,20	1,50	4,96
<b>Oct</b>	3,74	4,12	3,98	3,92	3,97	4,13	3,98	4,08	1,49	4,82
<b>Nov</b>	3,73	4,01	3,87	3,82	3,85	4,22	3,86	3,96	1,46	4,74
<b>Dic</b>	3,66	3,82	3,69	3,65	3,64	4,27	3,64	3,79	1,39	4,58
<b>05 Ene</b>	3,63	3,77	3,63	3,59	3,59	4,26	3,58	3,72	1,36	4,62
<b>Feb</b>	3,60	3,76	3,62	3,57	3,58	4,20	3,59	3,68	1,40	4,66
<b>Mar</b>	3,83	3,93	3,76	3,73	3,73	4,55	3,76	3,84	1,46	4,88
<b>Abr</b>	3,66	3,73	3,57	3,51	3,53	4,39	3,55	3,66	1,32	4,69
<b>May</b>	3,49	3,56	3,41	3,35	3,36	4,19	3,38	3,52	1,27	4,47
<b>Jun</b>	3,36	3,40	3,25	3,19	3,19	4,04	3,20	3,41	1,24	4,33
<b>Jul</b>	3,44	3,44	3,32	3,23	3,22	4,20	3,27	3,44	1,26	4,34
<b>Ago</b>	3,52	3,47	3,32	3,26	3,23	4,31	3,30	3,46	1,43	4,36
<b>Sep</b>	3,42	3,31	3,16	3,09	3,09	4,23	3,13	3,29	1,38	4,25
<b>Oct</b>	3,62	3,47	3,32	3,26	3,27	4,50	3,29	3,45	1,54	4,40
<b>Nov</b>	3,73	3,64	3,53	3,47	3,48	4,59	3,49	3,66	1,52	4,36

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.



## 2.7. MERCADOS INTERNACIONALES.ÍNDICE DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS. PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DEL ORO

■ Serie representada gráficamente.

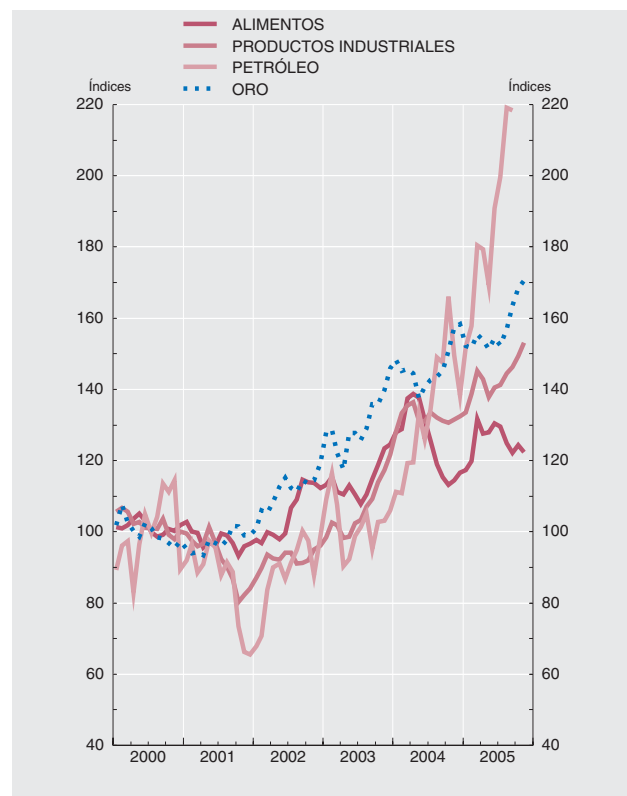
Base 2000 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)						Petróleo		Oro		
	En euros	En dólares estadounidenses					Índice (b)	Mar Norte	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo
	General	General	Alimentos	Productos industriales				Dólares estadounidenses por barril			
				Total	Agrícolas no alimenticios	Metales					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
00	103,8	101,6	101,4	102,2	101,9	100,8	100,0	28,5	100,0	279,0	9,68
01	100,2	95,0	97,7	91,9	94,8	88,4	86,1	24,6	97,2	271,1	9,74
02	99,3	99,5	105,2	92,4	101,0	84,7	88,5	25,0	111,1	310,0	10,55
03	92,2	110,7	114,4	106,2	118,7	95,5	102,3	28,9	130,3	363,6	10,33
04	97,4	128,3	125,5	132,2	131,5	130,7	133,8	38,3	146,7	409,2	10,58
04 E-N	98,4	128,7	126,3	132,2	132,8	129,8	133,4	38,1	145,6	406,2	10,57
05 E-N	98,9	133,1	125,3	143,0	130,7	149,7	...	54,0	157,3	439,0	11,27
04 Oct	91,2	120,7	113,2	130,6	118,5	137,4	166,0	49,8	150,7	420,5	10,82
Nov	88,3	121,7	114,5	131,4	118,5	138,8	149,6	43,0	157,5	439,4	10,87
Dic	86,7	123,4	116,6	132,4	118,0	140,9	138,4	39,7	158,4	441,8	10,60
05 Ene	89,5	124,4	117,3	133,4	121,2	140,4	151,9	44,1	152,2	424,6	10,40
Feb	91,2	128,1	119,9	138,7	127,2	145,0	157,8	45,4	151,8	423,4	10,46
Mar	96,5	137,6	131,7	145,2	132,1	152,4	180,4	53,3	155,4	433,5	10,57
Abr	96,0	134,2	127,6	142,8	129,7	149,9	179,4	51,1	153,9	429,2	10,67
May	96,6	132,3	128,0	137,8	129,2	142,5	169,3	48,0	151,4	422,3	10,69
Jun	102,8	134,9	130,5	140,6	129,7	146,1	190,9	54,0	154,4	430,7	11,39
Jul	103,5	134,7	129,6	141,2	135,6	144,3	199,7	57,7	152,3	424,9	11,34
Ago	100,7	133,5	124,9	144,5	130,3	152,2	219,1	64,3	157,0	437,9	11,45
Sep	100,3	132,6	122,1	146,2	134,6	152,5	218,4	62,6	163,5	456,0	11,98
Oct	104,0	135,9	124,3	149,3	135,7	156,7	...	58,3	168,4	469,9	12,57
Nov	106,6	135,8	122,4	153,1	132,8	164,2	...	55,0	170,5	475,8	12,39

### ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS



### ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS, PETRÓLEO Y ORO



FUENTES: The Economist, FMI, BCE y BE.

a. Las ponderaciones están basadas en el valor de las importaciones mundiales de materias primas en el periodo 1999-2001.

b. Índice del promedio de los precios en dólares estadounidenses de distintos tipos de crudo, mediano, liviano y pesado.

c. Índice del fixing en dólares estadounidenses a las 15.30 h. en el mercado de Londres.

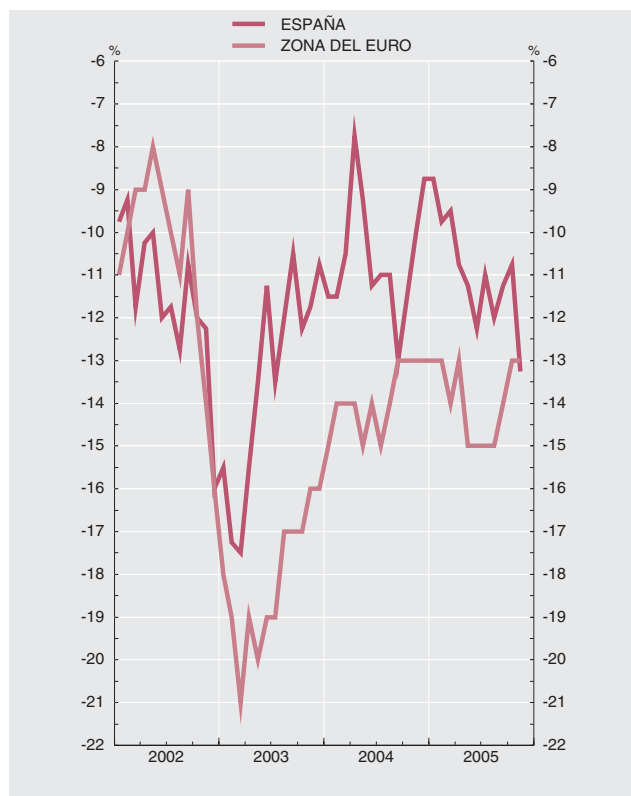
### 3.1. INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

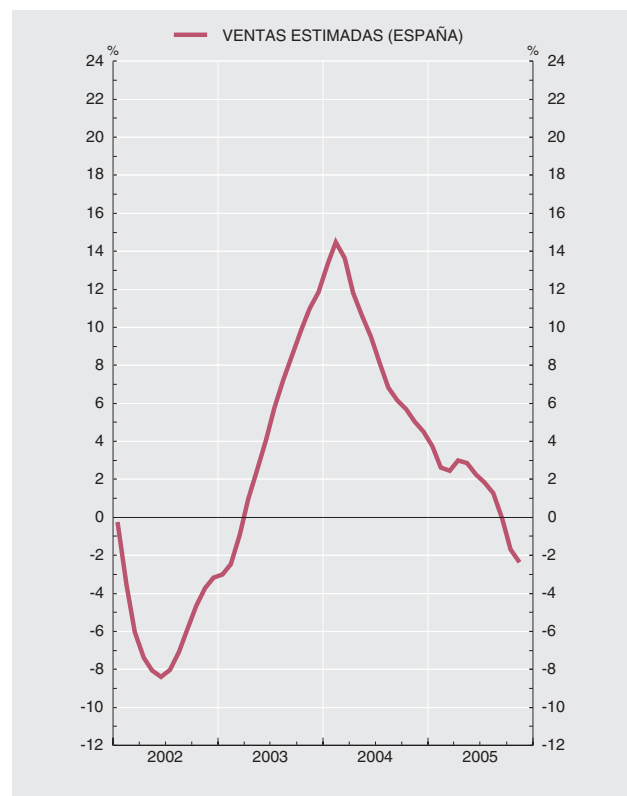
Tasas de variación interanual

	Encuestas de opinión (porcentajes netos)						Matriculaciones y ventas de automóviles				Comercio al por menor: índice de ventas						
	Consumidores			Índice de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		Matriculaciones	De las que Uso privado	Ventas estimadas	Pro memoria: zona del euro	Índice general			Por tipo de producto (índices deflactados)		Pro memoria: zona del euro. Índice deflactado	
	Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista					Nominal	Del cual		Alimentación (b)	Resto (c)		
												Deflactado (a)	Grandes superficies (a)				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
02		-12	-7	-1	-2	-11	-17	-6,0	-5,6	-6,6	-4,1	5,7	2,2	-0,7	1,7	2,8	0,3
03		-13	-9	-2	-2	-18	-12	6,0	4,0	3,8	-1,5	5,7	2,9	5,2	0,8	4,2	0,4
04	P	-11	-4	-1	-6	-14	-8	10,8	12,2	9,8	0,9	5,5	2,8	4,4	0,4	4,5	0,8
04 E-N	P	-11	-4	-1	-5	-14	-8	11,5	12,8	10,4	0,8	5,5	2,8	4,6	0,2	4,6	0,7
05 E-N	A	-11	-7	-1	-5	-14	-8	1,4	1,9	0,9	...	...	...	...	...	...	...
04 Dic	P	-9	-2	2	-10	-13	-7	4,0	7,3	3,2	1,9	5,6	2,6	2,9	2,6	2,6	1,4
05 Ene	P	-9	-2	-	-10	-13	-6	6,0	4,9	6,0	1,5	3,4	0,7	2,9	-1,5	2,0	1,1
Feb	P	-10	-4	-1	-12	-13	-8	0,2	-2,0	-0,7	-2,3	4,3	1,3	4,1	1,0	1,4	1,5
Mar	P	-10	-5	-1	-7	-14	-10	-2,4	0,4	-3,4	1,7	4,8	1,7	6,2	1,5	1,7	1,5
Abr	P	-11	-7	-2	-2	-13	-8	7,7	14,0	6,5	1,0	7,3	3,7	6,1	1,1	5,5	-0,9
May	P	-11	-9	-1	-2	-15	-8	7,9	3,1	7,1	-4,2	4,6	1,9	1,6	-0,2	3,3	2,4
Jun	P	-12	-9	-2	-6	-15	-9	1,6	-0,7	1,8	6,1	4,3	1,4	0,8	-0,3	2,6	0,7
Jul	P	-11	-7	-	-4	-15	-10	-2,9	-3,1	-2,8	3,0	1,7	-1,3	-0,5	-1,6	-1,0	-0,0
Ago	P	-12	-8	-	-4	-15	-9	9,4	9,1	9,5	7,4	6,4	3,3	5,0	2,0	4,4	1,5
Sep	P	-11	-7	-1	-5	-14	-8	5,4	6,3	4,6	4,5	5,6	1,8	4,1	1,5	2,0	0,5
Oct	P	-11	-7	-1	-4	-13	-4	-8,6	-6,3	-9,6	0,1	3,3	-0,1	1,6	-0,1	-0,1	1,0
Nov	A	-13	-14	-3	-2	-13	-6	-3,2	0,5	-4,0	...	...	...	...	...	...	...

#### ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



#### VENTAS DE AUTOMÓVILES (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



FUENTES: Comisión de la UE (European Economy. Supplement B), INE, DGT, ANFAC y BCE.

a. Hasta diciembre de 2002, deflactada por el IPC general. Desde enero de 2003, INE.

b. Hasta diciembre de 2002, deflactada por el IPC de alimentación y bebidas. Desde enero de 2003, INE.

c. Hasta diciembre de 2002, deflactada por el IPC general excepto alimentación, bebidas y tabaco. Desde enero de 2003, INE.

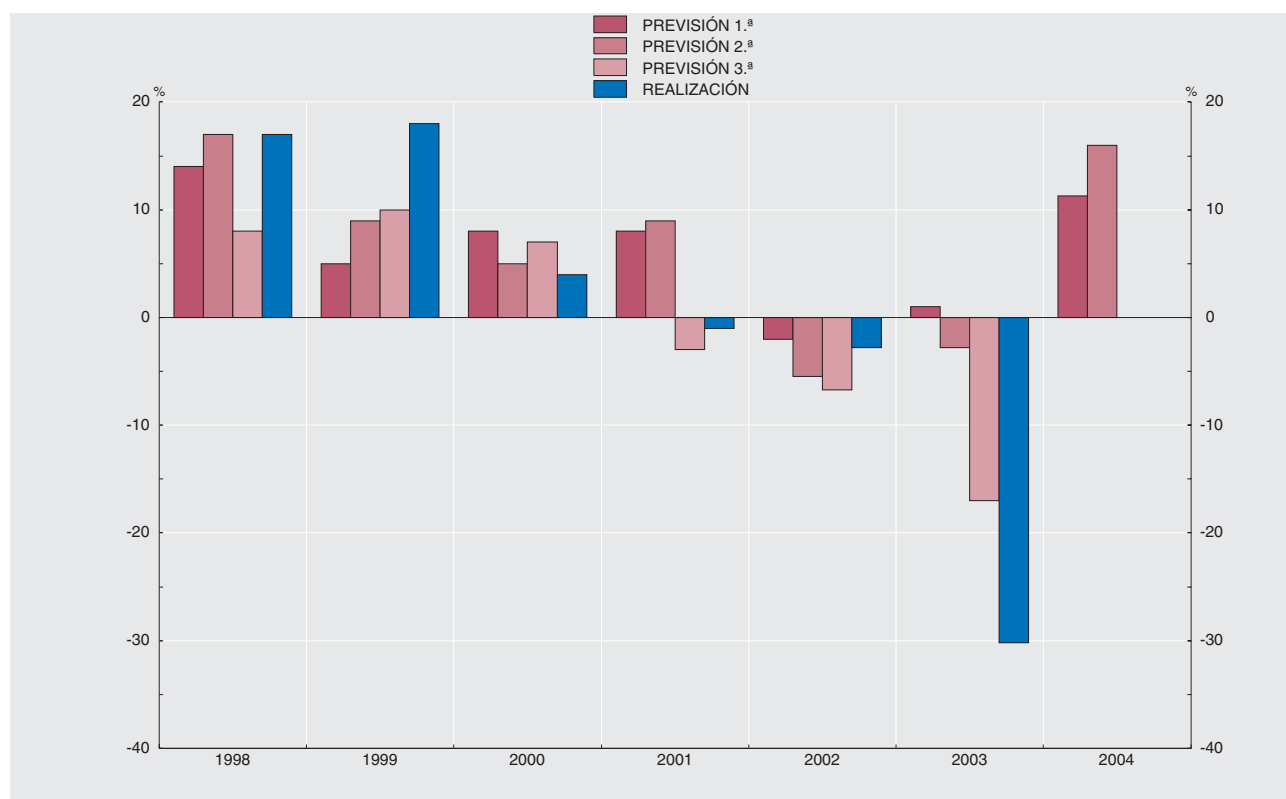
### 3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	Realización	Previsión 1. <sup>a</sup>	Previsión 2. <sup>a</sup>	Previsión 3. <sup>a</sup>
1	■	■	■	■
2	■	■	■	■
3	■	■	■	■
4	■	■	■	■
98	1	17	14	17
99	18	18	5	9
00	4	4	8	5
01	-1	-1	8	9
02	-3	-3	-2	-6
03	-30	-30	1	-3
04	...	...	11	16

#### INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



FUENTE: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

Nota: La primera previsión se realiza en el otoño del año anterior; la segunda y la tercera, en primavera y otoño del año en curso, respectivamente; la información correspondiente a la realización del año t se obtiene en la primavera del año t+1.

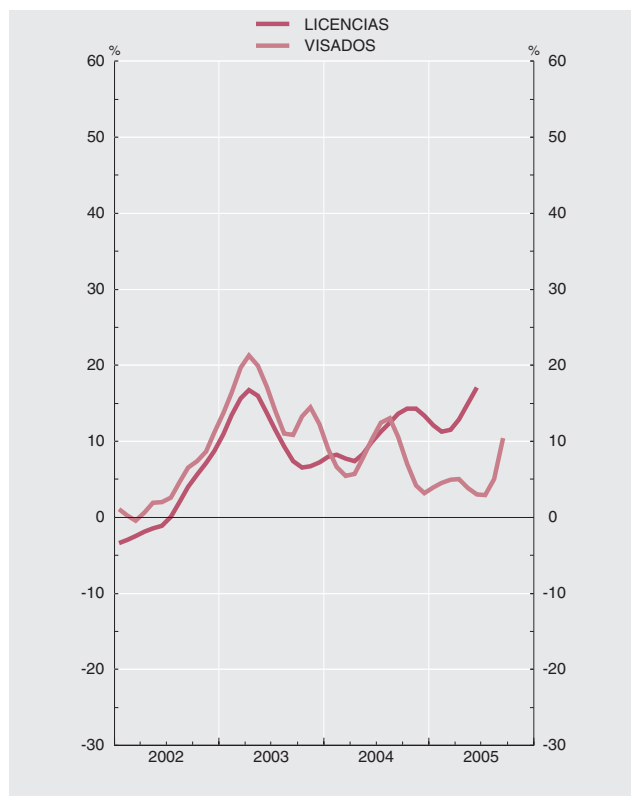
### 3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

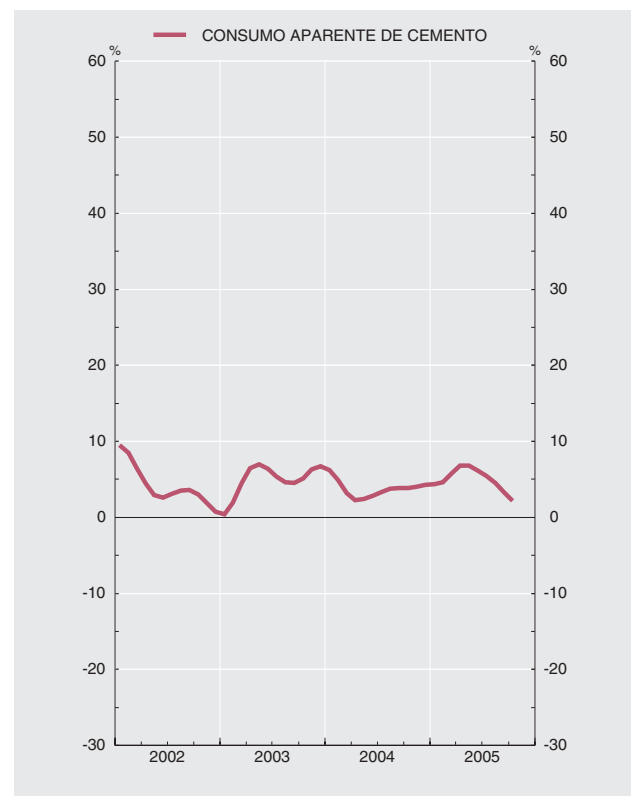
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)							Consumo aparente de cemento
	Total	De la cual		No residencial	Total	Vivienda	Total		Edificación				Ingeniería civil	
		Residencial	Vivienda				En el mes	Acumulada en el año	Total	De la cual		No residencial		
										Residencial	Vivienda			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
02	-0,3	2,8	3,4	-11,7	3,0	4,1	13,1	13,1	-2,2	-15,2	3,9	3,4	20,0	4,7
03	12,4	14,6	14,7	3,0	17,5	19,9	-10,9	-10,9	-0,3	-11,7	35,4	3,8	-14,8	4,8
04	12,4	13,1	13,9	9,4	6,3	9,9	17,9	17,9	3,2	30,9	-0,5	-5,2	24,3	3,8
04 E-O	9,3	9,0	9,9	10,8	6,7	10,3	12,6	12,6	-13,9	9,7	-21,4	-21,3	24,3	2,7
05 E-O	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	5,0
04 Jul	3,2	1,3	2,0	13,2	5,3	10,0	87,9	7,6	1,8	114,5	170,2	-12,9	152,9	-1,2
Ago	14,2	18,4	20,0	-2,8	33,9	39,3	96,9	15,2	30,6	226,0	-68,0	-20,6	140,1	8,8
Sep	27,9	31,2	29,0	14,0	10,1	13,7	-12,6	13,4	6,6	91,6	71,1	-8,8	-19,3	4,9
Oct	6,0	9,5	10,6	-9,5	-5,7	-4,5	4,4	12,6	65,7	65,7	6,8	65,8	-14,0	-6,3
Nov	39,3	44,5	44,8	15,4	14,8	16,1	60,0	15,2	160,2	176,1	175,8	156,6	28,8	12,8
Dic	16,4	22,0	21,0	-4,8	-5,8	-0,5	55,9	17,9	144,6	365,4	259,0	102,5	20,5	6,1
05 Ene	4,4	6,0	4,9	-2,8	4,7	13,2	63,0	63,0	21,0	117,9	-17,8	-0,8	74,6	1,4
Feb	2,3	4,9	6,3	-8,7	6,8	5,8	-38,7	4,7	25,8	-52,7	91,5	84,6	-52,2	1,4
Mar	1,9	7,3	7,6	-21,2	3,0	-3,2	7,7	5,8	101,0	109,7	-16,4	97,6	-12,2	-2,3
Abr	-1,6	-3,7	-6,6	10,7	7,6	12,9	57,8	15,6	94,6	229,3	213,0	73,5	45,6	16,9
May	20,7	21,2	23,6	17,7	4,7	3,6	142,2	29,9	122,4	28,5	-19,4	159,4	152,0	12,4
Jun	23,4	23,8	25,5	21,7	2,4	2,2	-10,4	19,9	93,6	-19,1	21,2	150,7	-32,6	4,9
Jul	...	...	...	...	-2,5	-10,7	-30,5	7,2	8,4	66,0	-23,2	-10,1	-42,3	-0,1
Ago	...	...	...	...	-6,0	-1,8	17,5	8,7	12,0	-23,9	559,0	50,7	19,4	13,3
Sep	...	...	...	...	20,9	19,9	90,5	12,9	48,8	9,5	2,7	63,8	109,5	0,9
Oct	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	2,6

INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



FUENTES: Ministerio de Fomento y Asociación de Fabricantes de Cemento de España.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadros 7, 8 y 9.

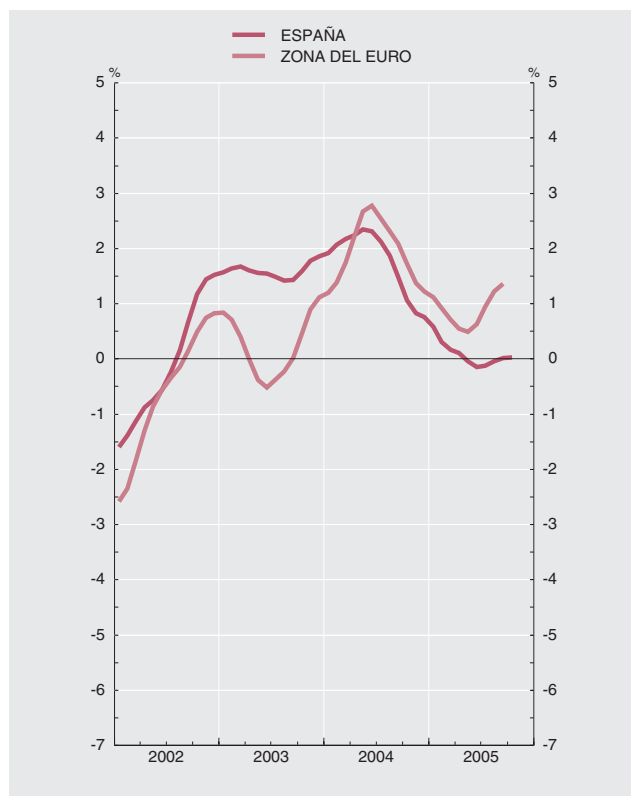
### 3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

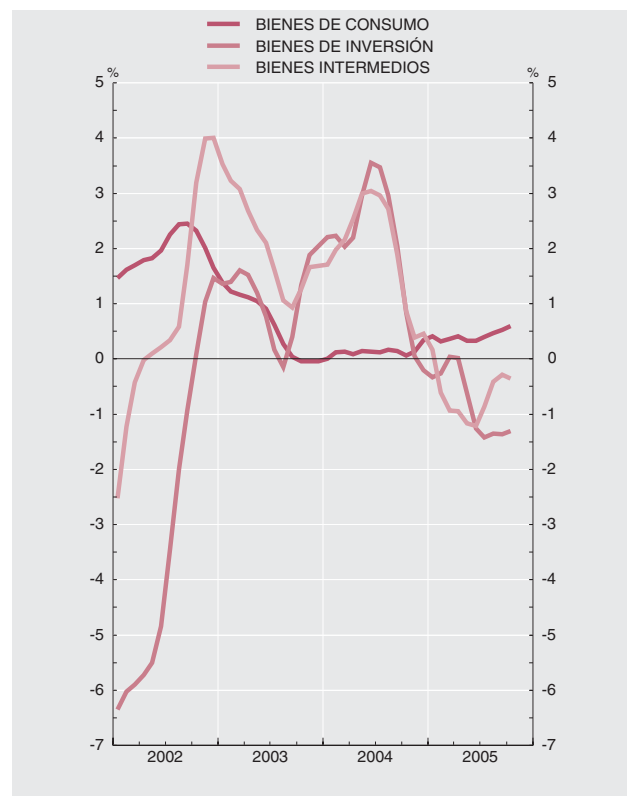
Tasas de variación interanual

		Índice general		Por destino económico de los bienes				Por ramas de actividad			Pro memoria: zona del euro				
		Total		Consumo	Inversión	Inter-medios	Energía	Extrac-tivas	Manufac-tureras	Produc-ción y distribu-ción de energía eléctrica, gas y agua	Del cual		Por destino económico de los bienes		
		Serie original	1 T 12								Total	Manufac-turas	Consumo	Inversión	Inter-medios
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
02	MP	98,9	0,1	2,3	-4,9	1,4	0,0	-0,5	0,4	0,0	-0,5	-0,8	-0,4	-1,7	-0,1
03	MP	100,5	1,6	0,5	0,8	2,1	3,9	0,0	1,5	2,9	0,3	-0,0	-0,5	-0,2	0,4
04	MP	102,3	1,8	0,0	1,9	1,9	4,9	-4,8	1,2	7,0	2,0	2,0	0,5	3,0	1,8
04 E-O	MP	102,3	1,5	-0,5	2,1	1,8	4,8	-6,1	1,0	7,0	2,2	2,3	0,5	3,6	2,0
05 E-O	MP	102,1	-0,2	0,3	-1,1	-1,0	2,4	-3,9	-0,6	3,6	...	...	...	...	...
04 Jul	P	110,1	-	-3,3	2,5	0,6	2,5	-8,7	-0,6	6,8	2,6	2,7	-0,3	3,7	3,4
Ago	P	73,3	5,3	4,6	6,6	7,9	1,9	-5,5	6,0	3,1	1,7	2,2	0,2	4,8	1,5
Sep	P	107,7	3,8	2,5	6,6	2,5	7,0	-7,4	3,4	9,6	3,7	3,7	0,7	6,5	3,2
Oct	P	104,8	-7,0	-9,1	-10,2	-5,9	-0,6	-16,4	-8,0	4,1	1,2	1,2	-1,0	4,6	1,2
Nov	P	109,6	4,3	4,5	4,1	3,5	6,1	3,6	3,9	7,6	0,8	0,1	-0,6	0,6	0,8
Dic	P	95,5	1,2	1,4	-1,7	1,1	4,8	2,3	0,4	6,4	1,3	0,8	0,9	-0,1	0,9
05 Ene	P	96,8	0,8	1,1	-4,7	0,6	7,8	-10,1	-0,3	10,9	1,7	2,3	0,4	3,2	2,8
Feb	P	100,1	-1,0	-1,7	-1,4	-2,0	3,6	-11,6	-2,0	7,7	0,1	-0,3	-0,8	1,3	-0,3
Mar	P	105,0	-6,7	-7,0	-6,7	-8,7	-0,4	-16,2	-7,7	2,9	-0,2	-1,1	-2,0	1,9	-0,9
Abr	P	107,2	7,4	9,7	11,6	6,1	0,8	-	8,2	2,1	1,1	1,9	0,5	3,2	0,2
May	P	106,9	0,1	-0,1	1,7	-0,6	1,0	5,1	-0,2	2,3	-0,2	-0,5	0,4	0,5	-0,9
Jun	P	110,1	-0,2	1,1	-1,4	-1,2	1,7	1,6	-0,5	3,0	0,6	0,5	0,4	2,4	-1,4
Jul	P	106,3	-3,5	-2,8	-6,2	-4,5	2,1	-3,4	-4,1	2,6	0,6	0,0	-0,2	2,4	-0,5
Ago	P	76,0	3,7	4,2	5,7	4,8	-0,7	5,9	4,3	-0,4	2,6	2,9	3,6	2,3	3,8
Sep	P	107,9	0,2	0,6	-2,8	-0,1	4,3	-1,7	-	2,8	0,8	1,1	1,5	1,6	0,9
Oct	P	104,4	-0,4	0,1	-2,4	-1,1	3,7	-5,4	-0,5	1,5	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. TOTAL  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. COMPONENTES  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



FUENTES: INE y BCE.

Nota: Las series de base de este indicador, para España, figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadro 1.

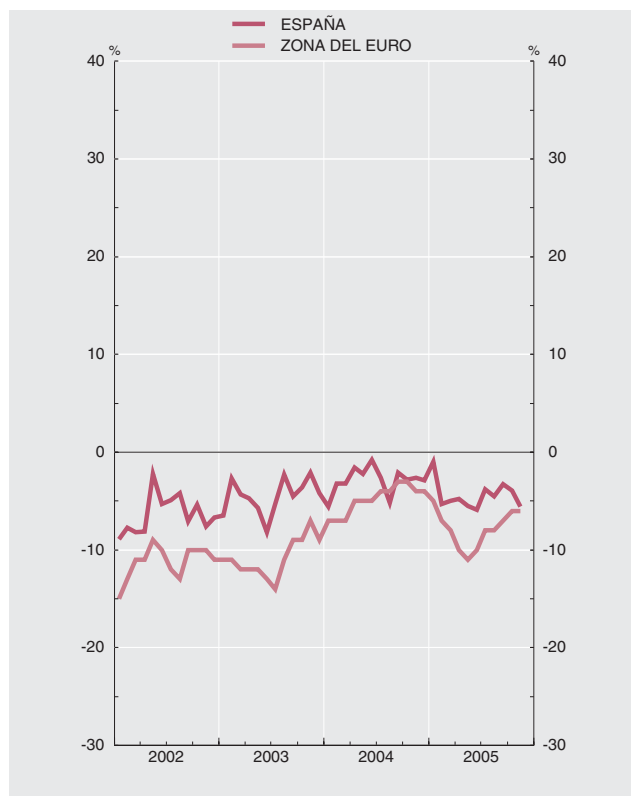
### 3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

Saldo

		Industria, sin construcción										Construcción					Pro memoria: zona del euro		
		Indica- dor del clima indus- trial	Produc- ción tres últi- mos meses	Tenden- cia de la produc- ción	Cartera de pedidos total	Cartera de pedidos extran- jeros	Nivel de exis- ten- cias	Indicador del clima industrial				Indicador del clima en la construc- ción	Nivel de produc- ción	Nivel de contra- tación	Tendencia		Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construc- ción
		(a)		(a)	(a)		(a)	Con- su- mo	Equi- po	Inter- medios (a)	Otros sec- tores (a)				Produc- ción	Contra- tación	Indicador del clima indus- trial	Cartera de pedidos	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
02	M	-6	-2	5	-13	-20	11	-7	-7	-6	1	7	10	13	11	25	-11	-26	-18
03	M	-5	4	8	-11	-20	10	-1	-3	-9	1	10	9	20	30	19	-11	-26	-20
04	M	-3	4	10	-8	-17	11	-3	1	-5	0	14	7	21	30	26	-5	-16	-15
04 E-N	M	-3	4	10	-8	-17	11	-4	1	-5	0	13	7	20	31	28	-5	-16	-15
05 E-N	M	-4	1	7	-9	-18	12	-2	-5	-6	2	22	31	35	32	22	-8	-17	-10
04 Ago		-5	12	5	-8	-9	13	-10	-1	-4	-1	22	25	35	38	34	-4	-13	-14
Sep		-2	5	13	-6	-13	14	-2	4	-5	-5	13	2	22	19	17	-3	-13	-14
Oct		-3	8	9	-5	-9	13	-6	3	-3	-2	17	24	20	31	32	-3	-12	-13
Nov		-3	-1	13	-8	-16	13	-3	-0	-3	1	12	-8	33	16	37	-4	-12	-12
Dic		-3	3	10	-7	-12	12	-1	-1	-6	-	22	15	28	9	13	-4	-12	-12
05 Ene		-1	2	8	-2	-15	9	-2	-5	1	-0	19	12	27	44	38	-5	-11	-12
Feb		-5	-4	6	-11	-17	12	-3	-2	-9	-	30	-1	56	21	6	-7	-16	-12
Mar		-5	-7	7	-10	-17	12	-6	-3	-6	-1	26	-8	46	29	17	-8	-17	-12
Abr		-5	-5	10	-12	-20	13	-4	-1	-8	-0	24	38	33	49	16	-10	-19	-12
May		-6	2	8	-11	-21	13	-2	-7	-8	-	19	55	36	48	20	-11	-21	-12
Jun		-6	6	8	-12	-21	13	-2	-3	-11	-	18	42	30	28	27	-10	-21	-13
Jul		-4	12	7	-6	-17	12	-1	-6	-5	2	21	46	30	41	40	-8	-18	-12
Ago		-5	4	5	-9	-17	10	2	-4	-10	8	20	43	23	23	23	-8	-18	-9
Sep		-3	-4	7	-6	-18	11	-2	-6	-3	3	22	37	32	39	20	-7	-16	-8
Oct		-4	-1	7	-11	-20	8	-3	-6	-4	3	15	43	23	13	26	-6	-16	-8
Nov		-6	1	6	-9	-14	14	-3	-10	-6	3	33	30	54	15	11	-6	-16	-3

#### CLIMA EN LA INDUSTRIA Saldos



#### CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN Saldos



FUENTES: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio y BCE.  
a. Corregidos de variaciones estacionales.

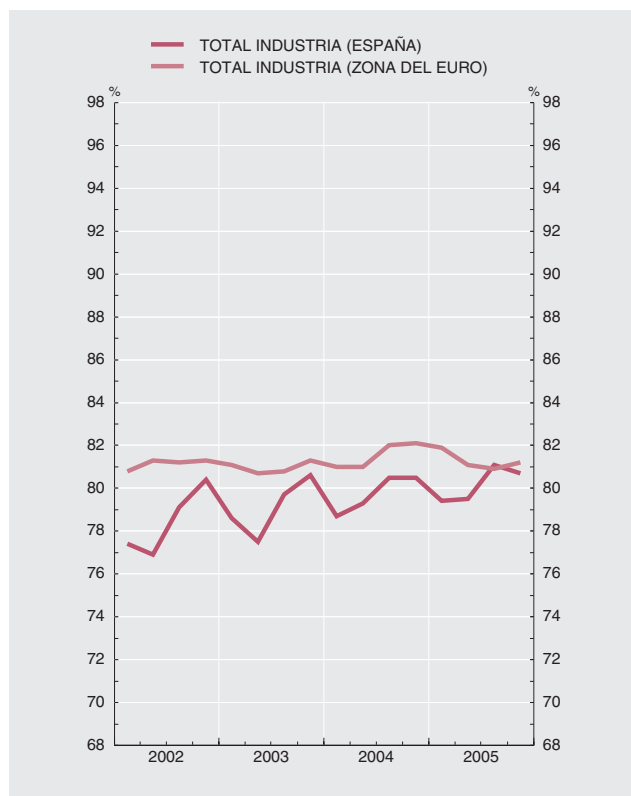
### 3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

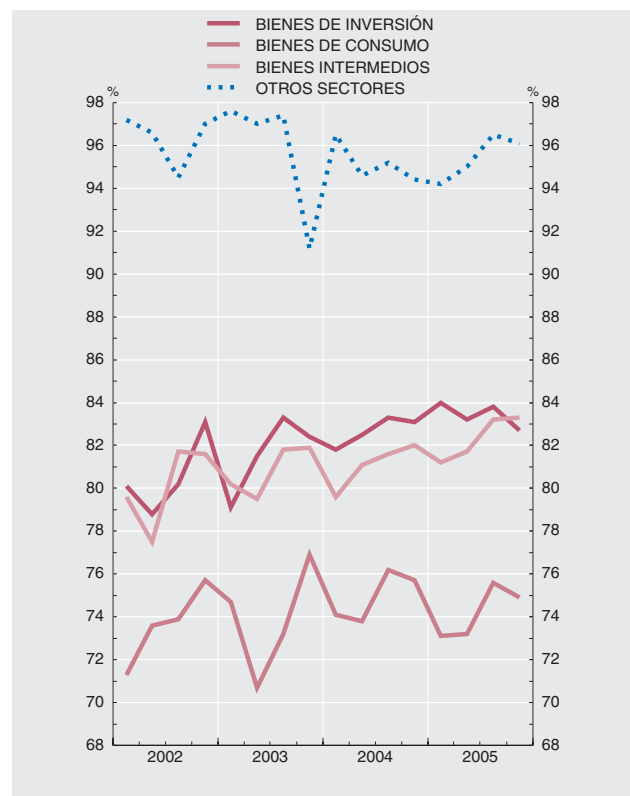
Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Otros sectores			Pro memoria: zona del euro. Utiliza- ción de la capaci- dad pro- ductiva (%)
	Utilización de la capacidad produ- tiva instalada		Capaci- dad producti- va insta- lada (Saldos)	Utilización de la capacidad produ- tiva instalada		Capaci- dad producti- va insta- lada (Saldos)	Utilización de la capacidad produ- tiva instalada		Capaci- dad producti- va insta- lada (Saldos)	Utilización de la capacidad produ- tiva instalada		Capaci- dad producti- va insta- lada (Saldos)	Utilización de la capacidad produ- tiva instalada		Capaci- dad producti- va insta- lada (Saldos)	
	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
	■			■			■			■			■		■	
02	78,5	80,4	6	73,6	76,0	6	80,6	82,6	12	80,1	81,7	3	96,3	96,4	-	81,2
03	79,1	80,9	6	73,9	76,7	7	81,6	83,0	7	80,9	82,2	5	95,8	95,6	-1	81,0
04	79,8	81,0	6	75,0	76,6	7	82,7	83,5	6	81,1	82,3	5	95,2	95,2	2	81,5
04 I-IV	79,8	81,0	6	75,0	76,6	7	82,7	83,5	6	81,1	82,3	5	95,2	95,2	2	81,5
05 I-IV	80,2	81,5	5	74,2	76,3	6	83,4	84,3	5	82,4	83,3	4	95,5	95,1	0	81,3
03 II	77,5	80,0	5	70,7	75,4	7	81,5	82,2	5	79,5	81,4	4	97,0	97,4	-2	80,7
III	79,7	80,9	7	73,2	75,3	6	83,3	84,3	9	81,8	82,5	7	97,4	96,9	-	80,8
IV	80,6	82,0	8	76,9	78,5	13	82,4	83,8	7	81,9	83,2	6	91,2	91,1	-	81,3
04 I	78,7	80,2	10	74,1	75,8	13	81,8	82,8	10	79,6	81,4	7	96,5	96,4	-	81,0
II	79,3	81,2	6	73,8	76,2	5	82,5	83,8	8	81,1	83,0	7	94,6	94,6	-	81,0
III	80,5	81,2	6	76,2	77,5	9	83,3	83,5	4	81,6	82,0	5	95,2	95,5	-	82,0
IV	80,5	81,3	2	75,7	76,8	2	83,1	84,0	2	82,0	82,6	1	94,4	94,1	6	82,1
05 I	79,4	81,2	4	73,1	75,9	3	84,0	84,8	4	81,2	82,6	4	94,2	95,0	-	81,9
II	79,5	81,7	5	73,2	76,3	6	83,2	85,1	3	81,7	83,4	5	95,0	96,6	-	81,1
III	81,1	81,8	5	75,6	76,4	8	83,8	84,4	4	83,2	83,9	5	96,5	96,7	-	80,9
IV	80,7	81,3	5	74,9	76,7	6	82,7	82,9	8	83,3	83,4	3	96,1	91,9	0	81,2

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA  
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES  
Porcentajes



FUENTES: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio y BCE.

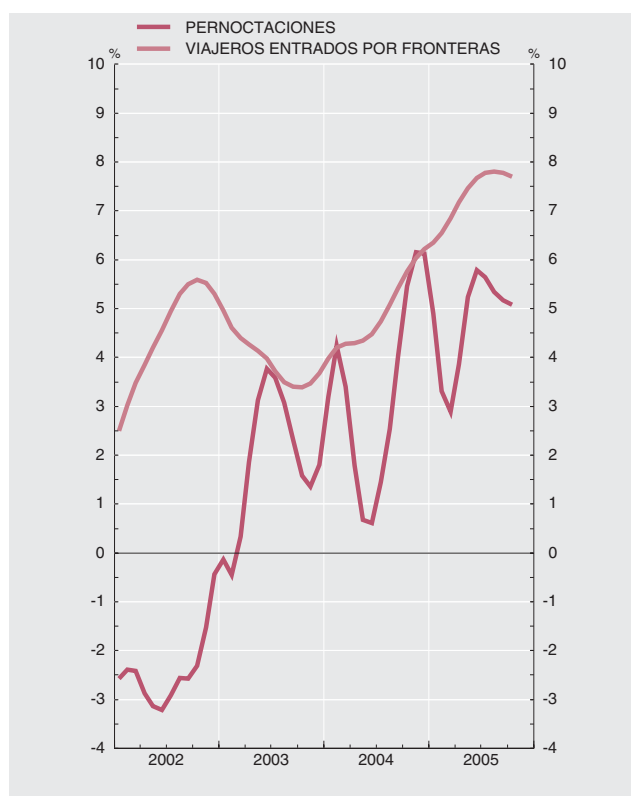
### 3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

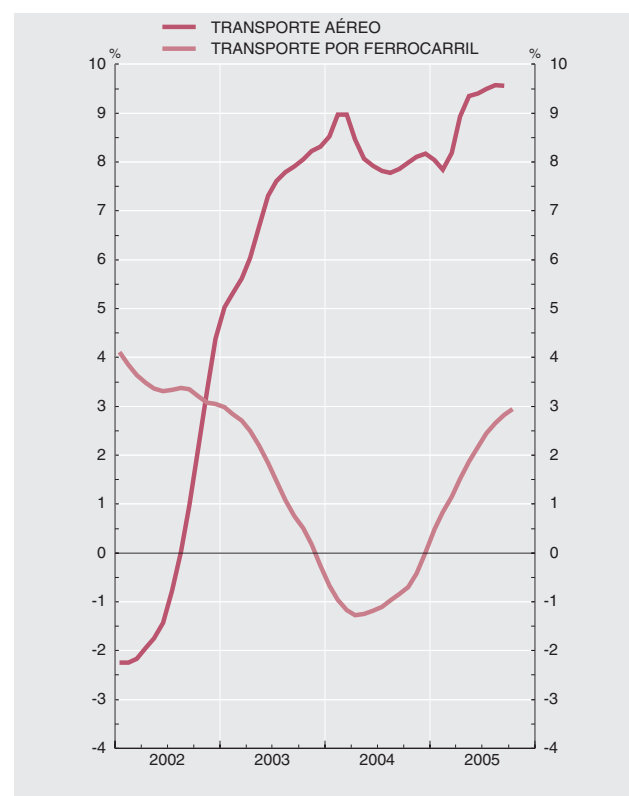
Tasas de variación interanual

		Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernotaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo				Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril	
		Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Pasajeros			Mercancías	Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías
									Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacionales					
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
02		-0,1	-1,5	-2,7	-5,3	5,7	4,5	8,3	-1,0	-2,2	-0,3	-0,7	4,2	5,0	3,8	2,8
03		3,8	2,2	2,4	0,7	2,4	-1,0	8,7	7,4	8,1	7,0	0,5	-3,3	4,8	1,4	2,1
04	P	6,8	1,4	3,0	-1,3	4,8	1,4	10,5	8,0	9,8	6,8	9,1	10,6	6,8	-1,5	-2,1
04 E-O		6,8	1,1	2,4	-2,1	4,3	0,3	11,6	8,0	9,8	6,8	9,0	11,1	6,7	-1,4	-1,5
05 E-O	P	5,6	4,9	4,7	3,2	7,6	6,1	9,9	...	...	...	...	...	...	4,3	...
04 Jul		6,4	-0,3	2,0	-2,7	4,0	-0,1	12,8	8,0	8,1	7,9	11,1	11,1	10,0	-2,5	-9,3
04 Ago		6,2	1,1	1,8	-3,5	0,1	-6,1	10,1	5,3	8,7	3,3	12,5	12,0	14,2	1,9	5,6
04 Sep		7,3	4,0	3,6	1,8	5,1	3,2	9,0	6,8	7,1	6,6	11,0	-1,0	10,0	2,1	-10,0
04 Oct		12,5	3,4	7,9	2,3	10,9	7,0	18,3	9,7	8,7	10,2	0,6	19,7	3,4	-6,2	-29,4
04 Nov	P	6,9	5,6	5,9	5,4	6,9	9,2	3,9	6,7	9,9	3,9	7,5	15,3	4,5	-1,6	1,1
04 Dic	P	8,4	1,4	9,6	4,0	9,4	12,9	5,3	9,7	9,5	9,9	11,7	-0,0	10,6	-1,6	-13,2
05 Ene	P	6,9	7,5	6,9	6,9	5,6	5,3	5,9	9,9	10,0	9,7	4,2	9,8	44,1	4,3	-3,5
05 Feb	P	2,0	0,8	1,2	-0,8	1,2	-0,8	3,8	2,9	5,5	0,7	-1,1	-18,5	5,3	1,2	-12,8
05 Mar	P	10,5	0,1	9,5	-2,2	17,8	16,3	20,0	12,2	14,1	10,8	-3,3	33,6	8,9	-0,5	-22,8
05 Abr	P	-1,4	-3,6	-6,7	-5,5	-0,7	0,0	-1,7	5,4	12,3	0,4	8,1	-18,0	5,7	15,9	-0,8
05 May	P	8,1	3,8	8,0	2,3	7,6	5,4	11,6	11,2	17,8	6,8	-6,9	-11,1	7,1	5,3	-3,5
05 Jun	P	6,4	8,4	5,0	4,6	11,0	7,8	17,0	8,8	13,7	5,6	-3,4	-4,4	11,4	3,7	-4,8
05 Jul	P	7,5	7,7	6,6	5,0	10,4	7,7	15,5	11,9	17,5	8,5	-6,9	6,4	6,6	2,5	-10,6
05 Ago	P	5,1	5,1	4,1	3,5	5,9	5,5	6,6	8,7	14,9	5,0	-5,1	-2,2	7,6	5,7	2,5
05 Sep	P	6,5	9,0	5,4	5,3	10,9	8,3	16,1	10,6	16,4	7,0	-5,0	12,4	3,7	3,8	4,5
05 Oct	P	3,5	5,4	5,5	6,9	4,9	4,6	5,4	...	...	...	...	...	...	2,0	...

**TURISMO**  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



**TRANSPORTE**  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



FUENTES: INE e Instituto de Estudios Turísticos (Estadística de Movimientos Turísticos en Frontera).

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadro 15.

a. Desde enero de 2003, para Galicia, información procedente del declarativo sobre totales de entradas de viajeros y pernoctaciones del mes. Se ha realizado una revisión exhaustiva del directorio.



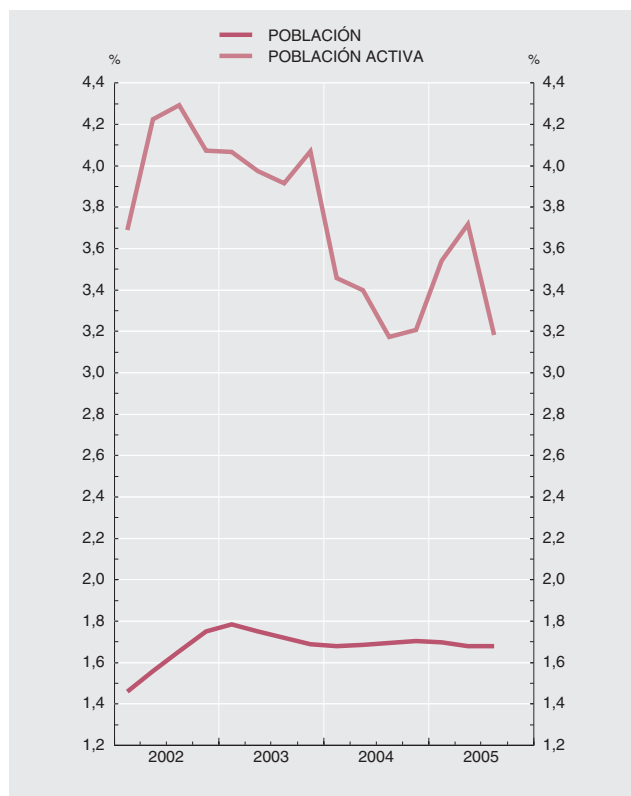
#### 4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

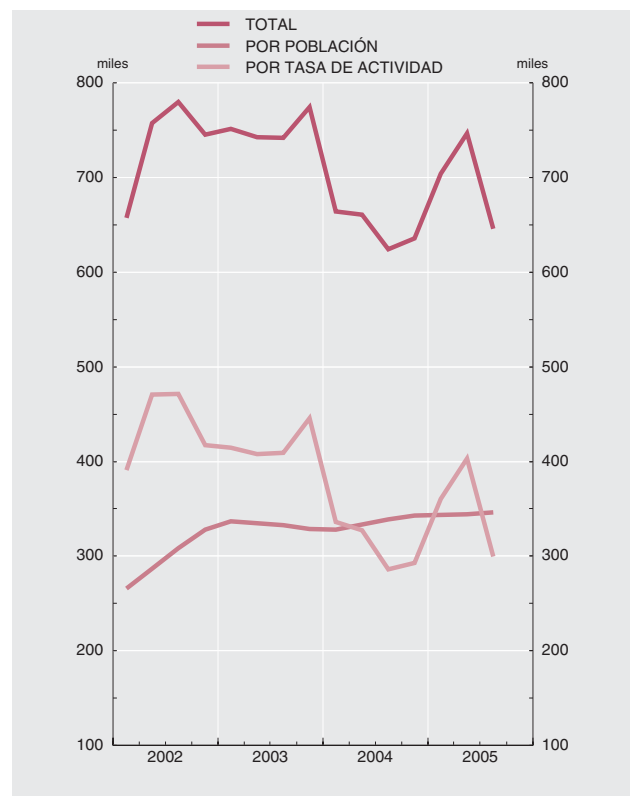
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

Población mayor de 16 años					Población activa					
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de actividad (%) (a)	Miles de personas (a)	Variación interanual (b)			1 T 4
							Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)	
1		2	3	■	4	5	6	7	8	9
02	M	34 615	547	1,6	54,27	18 786	735	297	438	4,1
03	M	35 215	601	1,7	55,48	19 538	753	333	419	4,0
04	M	35 811	596	1,7	56,36	20 184	646	336	311	3,3
04 I-III	M	35 735	593	1,7	56,24	20 097	1 950	1 000	950	3,3
05 I-III	M	36 337	602	1,7	57,23	20 796	2 097	1 034	1 063	3,5
03 I		34 996	613	1,8	54,93	19 223	751	337	414	4,1
II		35 142	605	1,8	55,30	19 432	743	334	408	4,0
III		35 288	597	1,7	55,79	19 685	742	333	409	3,9
IV		35 434	588	1,7	55,91	19 812	775	329	446	4,1
04 I		35 583	587	1,7	55,89	19 888	664	328	336	3,5
II		35 735	593	1,7	56,23	20 093	661	333	327	3,4
III		35 887	598	1,7	56,60	20 310	624	339	286	3,2
IV		36 038	604	1,7	56,74	20 447	636	343	293	3,2
05 I		36 188	604	1,7	56,90	20 592	704	344	360	3,5
II		36 335	600	1,7	57,35	20 840	747	344	403	3,7
III		36 490	603	1,7	57,43	20 956	646	346	300	3,2

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA  
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA  
Variaciones interanuales



FUENTE: INE (Encuesta de Población Activa. Metodología EPA-2005).

a. Desde el primer trimestre de 2001 en adelante reflejan la nueva definición de parado, que implica una ruptura en las series. (Véase [www.ine.es](http://www.ine.es))

b. Col. 7 = (col. 5 / col. 1) \* variación interanual col. 1. Col. 8 = (Variación interanual col. 4 / 100) \* col. 1 (t-4).

Nota: Como consecuencia del cambio en la base poblacional (Censo 2001), se han revisado todas las series que figuran en este cuadro, a partir del año 1996. Adicionalmente, desde el 1er. trimestre de 2005, se han incorporado las nuevas variables obligatorias a que se refiere el Reglamento (CE) 2257/2003 (sobre adaptación de lista de características de la EPA), se ha implantado un procedimiento centralizado para las entrevistas telefónicas y se ha modificado el cuestionario. Por tanto, en el 1er. trimestre de 2005, se produce una ruptura en las series de algunas variables. Para más información, véase [www.ine.es](http://www.ine.es).

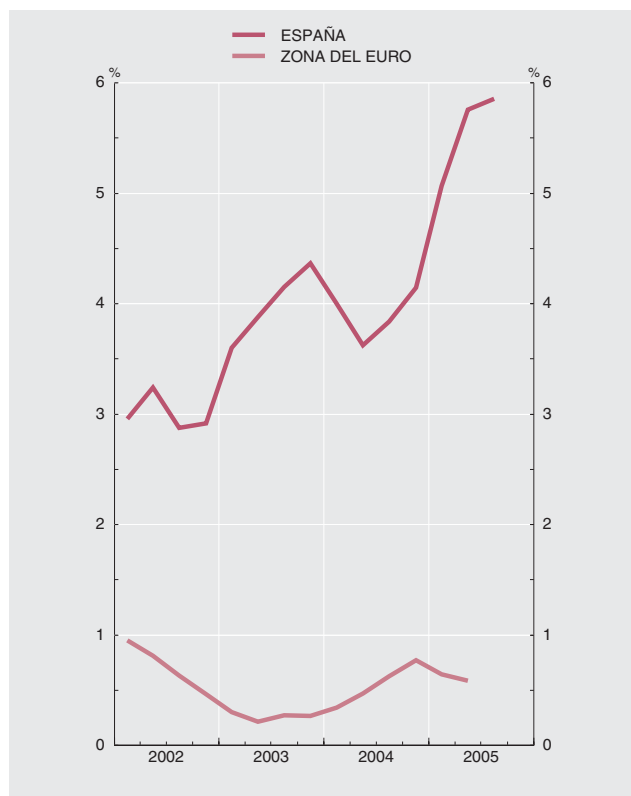
## 4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

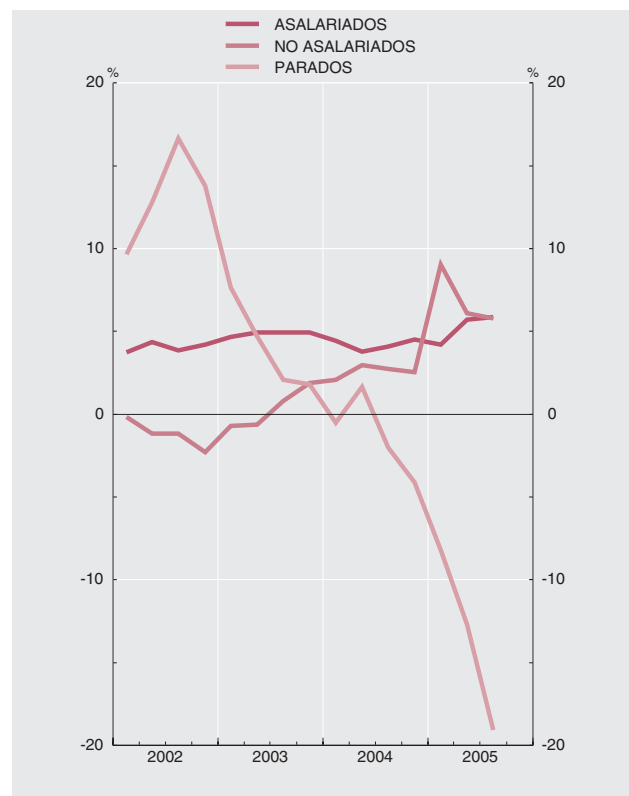
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas  (a)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4			Tasa de paro (%)  (a)
		Miles de personas  1	Variación interanual (Miles de personas)  2	1 T 4  3	Miles de personas  4	Variación interanual (Miles de personas)  5	1 T 4  6	Miles de personas  7	Variación interanual (Miles de personas)  8	1 T 4  9						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
02	M	16 630	484	3,0	13 472	522	4,0	3 158	-38	-1,2	2 155	251	13,2	11,47	0,7	8,27
03	M	17 296	666	4,0	14 127	656	4,9	3 169	10	0,3	2 242	87	4,0	11,48	0,3	8,72
04	M	17 971	675	3,9	14 721	593	4,2	3 250	82	2,6	2 214	-29	-1,3	10,97	0,6	8,86
04 I-III	M	17 865	657	3,8	14 620	575	4,1	3 245	82	2,6	2 232	-7	-0,3	11,11	0,5	8,87
05 I-III	M	18 860	994	5,6	15 389	769	5,3	3 471	226	7,0	1 936	-296	-13,2	9,31	...	8,64
03 I		16 924	588	3,6	13 764	611	4,6	3 160	-23	-0,7	2 300	163	7,6	11,96	0,3	8,60
II		17 241	644	3,9	14 078	664	4,9	3 163	-20	-0,6	2 191	99	4,7	11,28	0,2	8,71
III		17 459	696	4,2	14 293	672	4,9	3 166	25	0,8	2 226	45	2,1	11,31	0,3	8,74
IV		17 560	734	4,4	14 375	676	4,9	3 185	59	1,9	2 252	40	1,8	11,37	0,3	8,84
04 I		17 600	677	4,0	14 375	612	4,4	3 225	65	2,1	2 287	-12	-0,5	11,50	0,3	8,88
II		17 866	625	3,6	14 609	531	3,8	3 256	93	3,0	2 227	36	1,6	11,08	0,5	8,88
III		18 129	670	3,8	14 876	583	4,1	3 253	87	2,7	2 181	-45	-2,0	10,74	0,6	8,85
IV		18 288	728	4,1	15 022	648	4,5	3 266	81	2,5	2 159	-93	-4,1	10,56	0,8	8,81
05 I		18 493	892	5,1	14 977	602	4,2	3 516	291	9,0	2 099	-188	-8,2	10,19	0,6	8,78
II		18 895	1 029	5,8	15 440	831	5,7	3 455	198	6,1	1 945	-282	-12,7	9,33	0,6	8,67
III		19 191	1 062	5,9	15 750	874	5,9	3 442	188	5,8	1 765	-416	-19,1	8,42	...	8,47

**OCUPADOS**  
Tasas de variación interanual



**POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE**  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE (Encuesta de Población Activa. Metodología EPA-2005) y BCE.

a. Desde el primer trimestre de 2001 en adelante reflejan la nueva definición de parado, que implica una ruptura en las series. (Véase [www.ine.es](http://www.ine.es))

Nota: Como consecuencia del cambio en la base poblacional (Censo 2001), se han revisado todas las series que figuran en este cuadro, a partir del año 1996. Adicionalmente, desde el 1er. trimestre de 2005, se han incorporado las nuevas variables obligatorias a que se refiere el Reglamento (CE) 2257/2003 (sobre adaptación de lista de características de la EPA), se ha implantado un procedimiento centralizado para las entrevistas telefónicas y se ha modificado el cuestionario. Por tanto, en el 1er. trimestre de 2005, se produce una ruptura en las series de algunas variables. Para más información, véase [www.ine.es](http://www.ine.es).

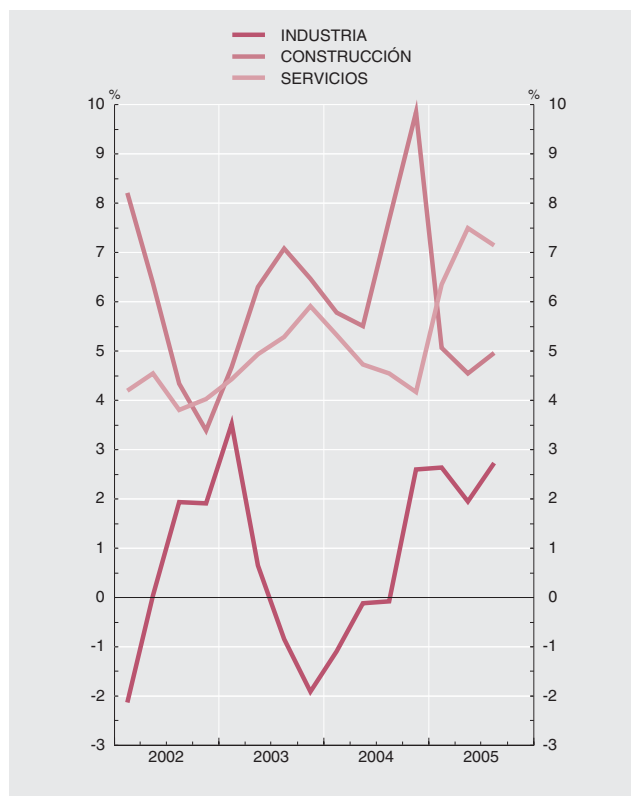
### 4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

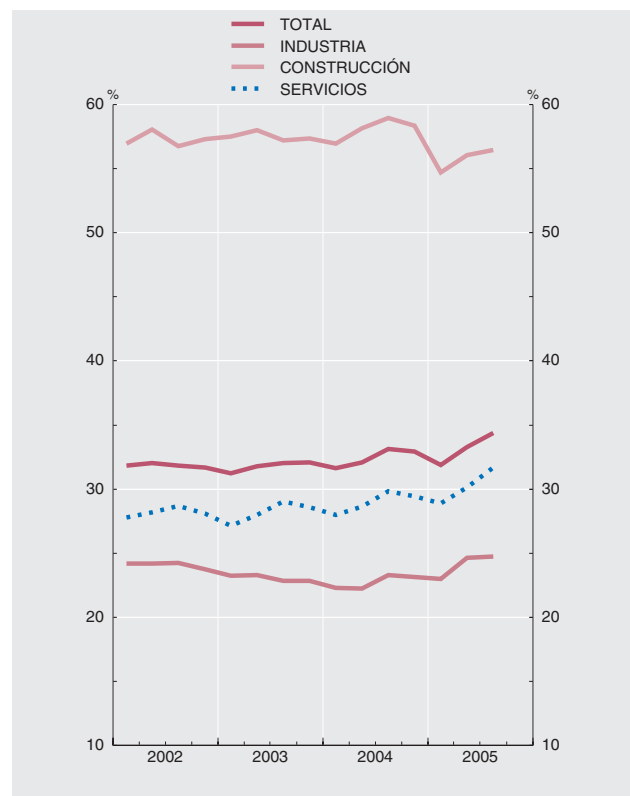
Tasas de variación interanual y porcentajes

			Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria: ocupados en		
			Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ramas no agrarias	Ramas no agrarias excluidas AAPP	Servicios excluidas AAPP
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
02	M		3,0	4,0	31,8	-4,8	-4,0	60,4	0,4	0,7	24,1	5,5	5,9	57,3	4,1	5,3	28,2	3,5	3,4	4,1
03	M		4,0	4,9	31,8	-0,4	3,7	60,6	0,3	-0,0	23,0	6,1	7,5	57,5	5,1	6,0	28,2	4,3	4,2	5,3
04	M		3,9	4,2	32,4	-0,2	3,9	62,1	0,3	1,0	22,7	7,2	6,4	58,1	4,7	4,8	29,0	4,2	4,2	4,9
04 I-III	M		3,8	4,1	1,9	0,8	5,9	2,6	-0,4	0,2	-2,3	6,3	5,3	0,8	4,9	5,0	2,7	4,0	4,1	4,8
05 I-III	M		5,6	5,3	2,8	0,7	0,1	1,2	2,4	0,9	6,7	4,9	3,5	-3,9	7,0	7,2	4,9	6,0	...	...
03 I			3,6	4,6	31,2	-6,0	-5,2	63,9	3,5	3,0	23,2	4,7	6,2	57,5	4,4	5,5	27,1	4,3	4,3	4,5
II			3,9	4,9	31,8	-1,6	3,4	59,7	0,6	0,0	23,3	6,3	8,0	58,0	4,9	6,1	28,0	4,2	4,0	4,7
III			4,2	4,9	32,0	2,6	5,4	56,7	-0,8	-0,8	22,8	7,1	8,6	57,2	5,3	6,1	29,0	4,2	4,1	5,3
IV			4,4	4,9	32,1	4,0	12,7	61,9	-1,9	-2,1	22,8	6,5	7,1	57,4	5,9	6,5	28,6	4,4	4,5	6,6
04 I			4,0	4,4	31,6	2,6	8,4	63,7	-1,1	-0,5	22,3	5,8	5,5	56,9	5,3	5,6	28,0	4,1	4,2	5,9
II			3,6	3,8	32,1	-0,5	1,9	61,0	-0,1	0,6	22,2	5,5	4,1	58,2	4,7	4,8	28,6	3,9	4,1	5,3
III			3,8	4,1	33,1	0,2	7,5	60,3	-0,1	0,6	23,3	7,7	6,5	58,9	4,6	4,6	29,8	4,0	4,1	4,8
IV			4,1	4,5	32,9	-3,1	-1,7	63,5	2,6	3,3	23,1	9,8	9,4	58,3	4,2	4,3	29,4	4,6	4,4	3,7
05 I			5,1	4,2	31,9	-1,4	-8,5	61,7	2,6	0,9	23,0	5,1	3,4	54,7	6,4	6,0	28,9	5,5	...	...
II			5,8	5,7	33,3	0,7	3,3	61,9	2,0	0,7	24,6	4,5	3,7	56,0	7,5	7,7	30,1	6,1	...	...
III			5,9	5,9	34,4	2,9	6,4	63,6	2,7	1,0	24,7	5,0	3,3	56,4	7,1	7,8	31,7	6,0	...	...

OCUPADOS  
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD  
Porcentajes



FUENTE: INE (Encuesta de Población Activa. Metodología EPA-2005).

a. Ramas de actividad de acuerdo con la CNAE-93.

Notas: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 4 y 6.

Como consecuencia del cambio en la base poblacional (Censo 2001), se han revisado todas las series que figuran en este cuadro, a partir del año 1996. Adicionalmente, desde el 1er. trimestre de 2005, se han incorporado las nuevas variables obligatorias a que se refiere el Reglamento (CE) 2257/2003 (sobre adaptación de lista de características de la EPA), se ha implantado un procedimiento centralizado para las entrevistas telefónicas y se ha modificado el cuestionario. Por tanto, en el 1er. trimestre de 2005, se produce una ruptura en las series de algunas variables. Para más información, véase [www.ine.es](http://www.ine.es).

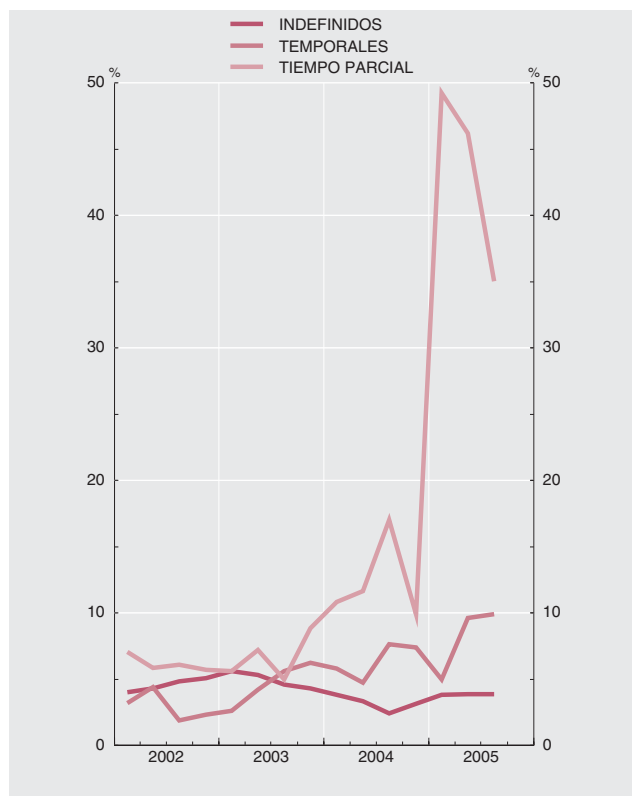
#### 4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

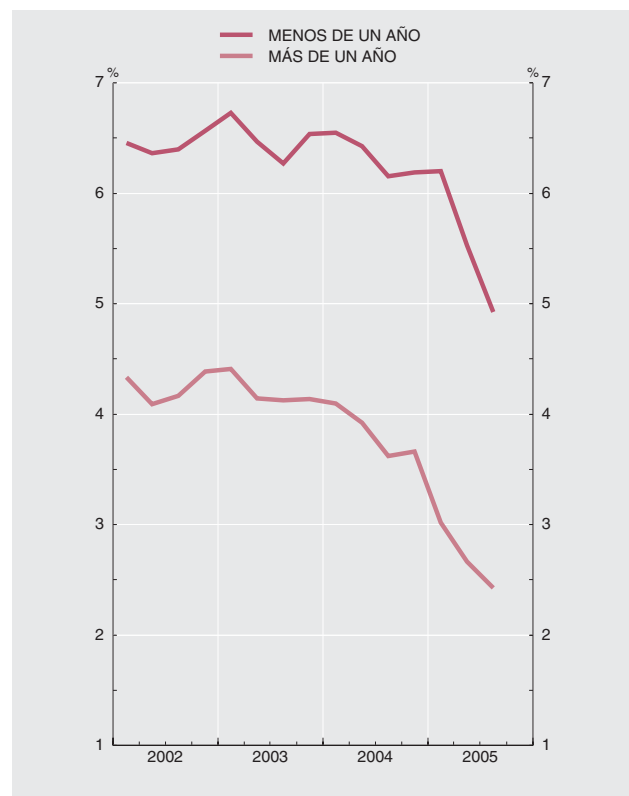
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados										Parados						
		Por tipo de contrato					Por duración de jornada					Por duración				% de parados que están dispuestos a aceptar trabajo con (a)		
		Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial			Menos de un año		Más de un año				
Variación interanual	T 4	Variación interanual	T 4	Ratio de tempora- lidad (%)	Variación interanual	T 4	Variación interanual	T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	T 4	Tasa de paro (%) (a)	T 4	Cambio de residen- cia	Menor salario	Menor cate- goría		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17		
02	M	400	4,6	122	2,9	31,84	458	3,8	65	6,2	8,30	6,45	22,3	4,24	5,0	20,16	43,32	48,93
03	M	455	4,9	201	4,7	31,77	581	4,7	75	6,7	8,44	6,50	4,9	4,20	3,0	19,99	42,30	47,61
04	M	306	3,2	288	6,4	32,44	447	3,5	147	12,3	9,10	6,33	0,6	3,82	-6,0	18,20	42,19	47,33
04 I-III	M	305	3,2	270	6,1	32,28	388	2,9	154	13,1	9,10	6,38	1,6	3,88	-5,2	18,34	42,06	47,31
05 I-III	M	380	3,8	388	8,2	33,17	403	3,0	578	43,4	12,41	5,55	-10,0	2,70	-27,9	...	...	...
03 I		502	5,6	109	2,6	31,22	549	4,6	62	5,6	8,48	6,73	8,4	4,41	5,9	20,63	42,70	47,97
II		483	5,3	181	4,2	31,78	583	4,7	81	7,2	8,60	6,46	5,6	4,14	5,3	20,54	44,07	49,43
III		428	4,6	243	5,6	32,03	617	4,9	54	5,0	8,03	6,27	1,9	4,13	2,9	19,47	38,58	43,80
IV		405	4,3	271	6,2	32,06	574	4,6	101	8,9	8,66	6,54	3,7	4,14	-1,7	19,34	43,87	49,23
04 I		362	3,8	250	5,8	31,63	485	3,9	127	10,8	9,00	6,55	0,7	4,09	-3,9	17,99	42,10	47,98
II		320	3,3	211	4,7	32,07	390	3,0	141	11,6	9,26	6,43	2,8	3,92	-2,1	18,77	42,48	47,89
III		234	2,4	349	7,6	33,13	388	2,9	195	17,0	9,03	6,15	1,2	3,62	-9,5	18,25	41,60	46,07
IV		308	3,2	340	7,4	32,94	524	4,0	123	9,9	9,11	6,19	-2,4	3,66	-8,6	17,78	42,57	47,38
05 I		375	3,8	227	5,0	31,88	-36	-0,3	637	49,3	12,89	6,20	-2,0	3,02	-23,7	...	...	...
II		381	3,8	449	9,6	33,26	206	1,6	625	46,2	12,81	5,53	-10,8	2,66	-29,5	...	...	...
III		385	3,9	489	9,9	34,39	403	3,0	471	35,1	11,52	4,92	-17,4	2,43	-30,8	...	...	...

ASALARIADOS  
Tasas de variación interanual



PARADOS  
Tasa de paro



FUENTE: INE (Encuesta de Población Activa. Metodología EPA-2005).

a. Desde el primer trimestre de 2001 en adelante reflejan la nueva definición de parado, que implica una ruptura en las series. (Véase [www.ine.es](http://www.ine.es))

Nota: Como consecuencia del cambio en la base poblacional (Censo 2001), se han revisado todas las series que figuran en este cuadro, a partir del año 1996. Adicionalmente, desde el 1er. trimestre de 2005, se han incorporado las nuevas variables obligatorias a que se refiere el Reglamento (CE) 2257/2003 (sobre adaptación de lista de características de la EPA), se ha implantado un procedimiento centralizado para las entrevistas telefónicas y se ha modificado el cuestionario. Por tanto, en el 1er. trimestre de 2005, se produce una ruptura en las series de algunas variables. Para más información, véase [www.ine.es](http://www.ine.es).

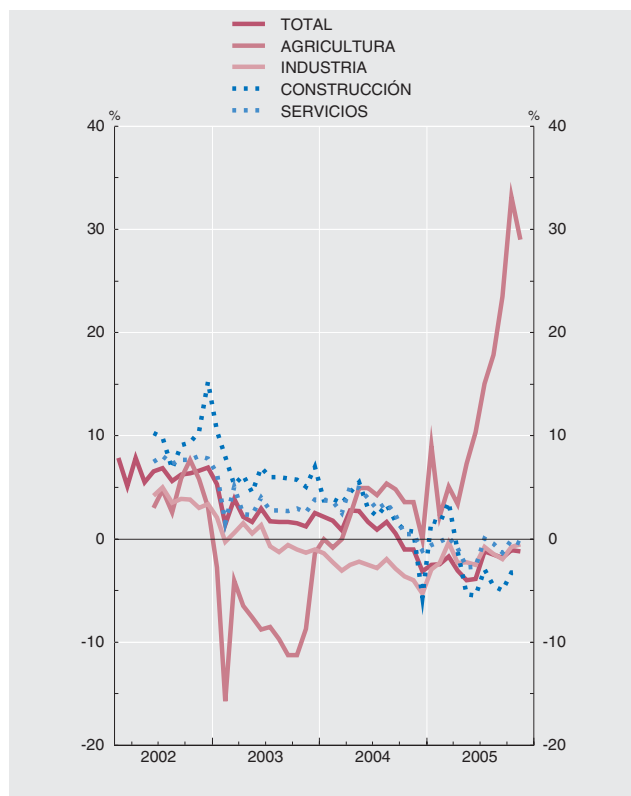
#### 4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

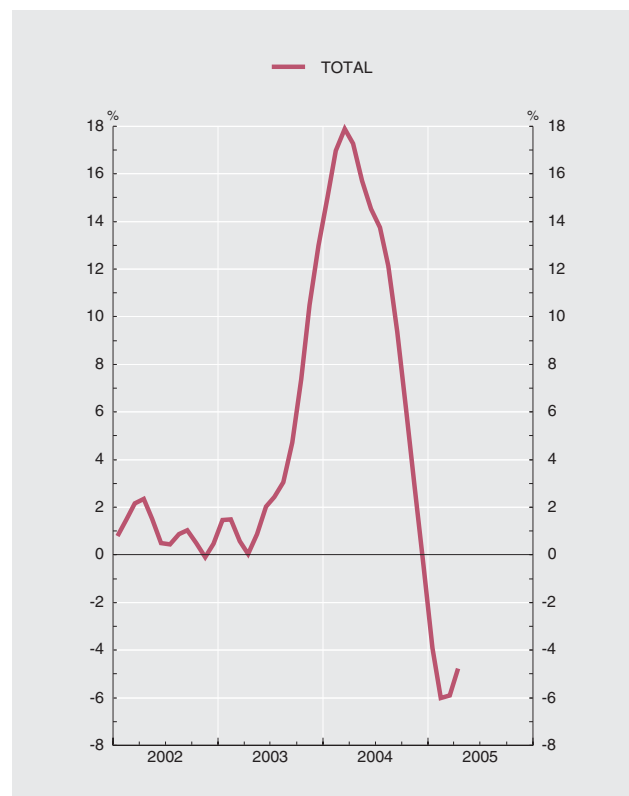
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratos					Colocaciones	
		Total			Sin empleo anterior	Anteriormente empleados						Total		Porcentaje s/total			Total	
		Miles de personas 1	Variación inter-anual (Miles de personas) 2	1 T 12 3	1 T 12 4	1 T 12					Miles de personas 11	1 T 12 12	Indefinidos 13	Jornada parcial 14	De duración determinada 15	Miles de personas 16	1 T 12 17	
						Total 5	Agricultura 6	No agrícola										
								Total 7	Industria 8	Construcción 9								Servicios 10
02	M	2 050	153	8,0	...	...	...	...	...	...	...	1 182	0,9	9,05	20,80	90,95	1 145	1,0
03	M	2 097	47	2,3	-0,5	2,7	-8,2	3,1	-0,0	6,4	3,3	1 222	3,4	8,67	21,21	91,33	1 193	4,2
04	M	2 114	17	0,8	-5,0	1,7	2,7	1,6	-2,9	2,2	2,7	1 363	11,5	8,67	22,71	91,33	1 336	12,0
04 E-N	M	2 114	25	1,2	-4,7	2,1	2,9	2,0	-2,6	3,0	3,0	1 375	11,8	8,78	22,62	91,22	1 350	12,6
05 E-N	M	2 067	-47	-2,2	-12,9	-0,7	13,9	-1,1	-1,7	-2,1	-0,8	1 440	4,7	9,11	23,28	90,89	...	...
04 Oct		2 076	-21	-1,0	-7,2	-0,1	3,6	-0,2	-3,6	0,9	0,5	1 472	-5,5	8,68	26,26	91,32	1 434	-6,2
Nov		2 121	-22	-1,0	-7,1	-0,1	3,6	-0,3	-4,0	0,7	0,5	1 447	12,3	8,63	24,87	91,37	1 414	10,7
Dic		2 113	-69	-3,1	-8,2	-2,5	-0,0	-2,5	-5,3	-5,7	-1,2	1 223	7,6	7,49	23,64	92,51	1 183	4,8
05 Ene		2 177	-56	-2,5	-17,8	-0,4	9,0	-0,7	-2,9	1,8	-0,6	1 285	-7,6	9,30	20,17	90,70	1 255	-8,9
Feb		2 165	-54	-2,4	-17,8	-0,3	2,2	-0,4	-2,3	1,5	-0,3	1 230	-11,0	10,98	21,72	89,02	1 175	-14,2
Mar		2 145	-37	-1,7	-18,0	0,6	5,1	0,5	-0,4	3,6	0,1	1 307	-8,0	10,76	22,91	89,24	1 248	-11,5
Abr		2 096	-66	-3,1	-17,3	-1,0	3,4	-1,2	-2,3	-1,2	-0,9	1 323	5,3	10,07	22,68	89,93	1 278	3,6
May		2 007	-83	-4,0	-12,9	-2,7	7,3	-3,0	-2,3	-5,4	-2,8	1 430	11,8	9,40	22,85	90,60	...	...
Jun		1 975	-79	-3,9	-12,3	-2,6	10,4	-3,0	-2,5	-5,5	-2,7	1 567	12,6	8,49	22,88	91,51	...	...
Jul		1 989	-25	-1,2	-9,5	-0,1	15,1	-0,5	-0,8	-2,9	0,0	1 570	5,6	7,40	24,16	92,60	...	...
Ago		2 019	-31	-1,5	-7,7	-0,7	17,9	-1,2	-1,4	-4,5	-0,5	1 298	15,4	7,09	21,77	92,91	...	...
Sep		2 013	-37	-1,8	-6,1	-1,2	23,5	-1,9	-2,0	-5,0	-1,3	1 618	9,6	8,58	24,53	91,42	...	...
Oct		2 053	-23	-1,1	-11,3	0,3	33,2	-0,6	-0,7	-3,3	-0,1	1 637	11,2	9,05	27,18	90,95	...	...
Nov		2 096	-26	-1,2	-10,1	0,0	29,0	-0,8	-0,5	-3,2	-0,5	1 569	8,5	9,10	25,24	90,90	...	...

PARO REGISTRADO  
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



FUENTE: Instituto de Empleo Servicio Público de Empleo Estatal (INEM).

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 16 y 17.

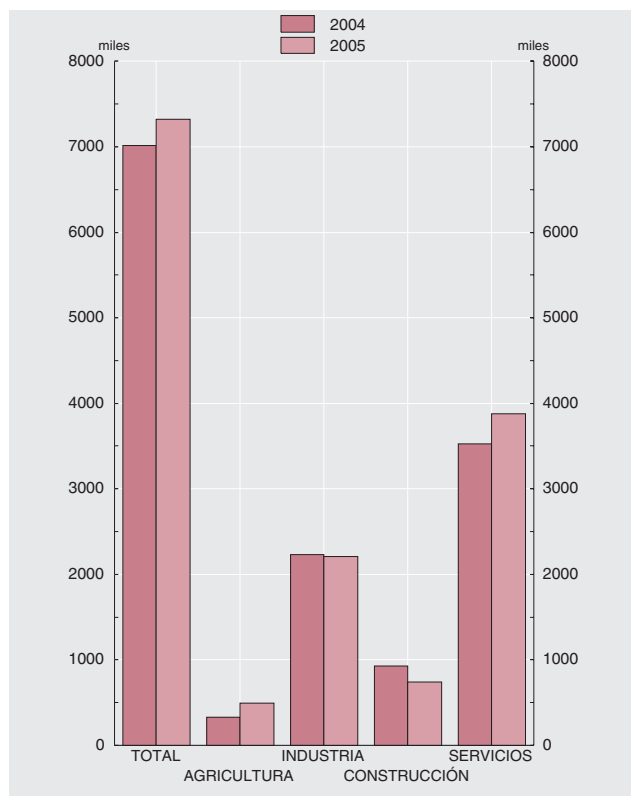
#### 4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

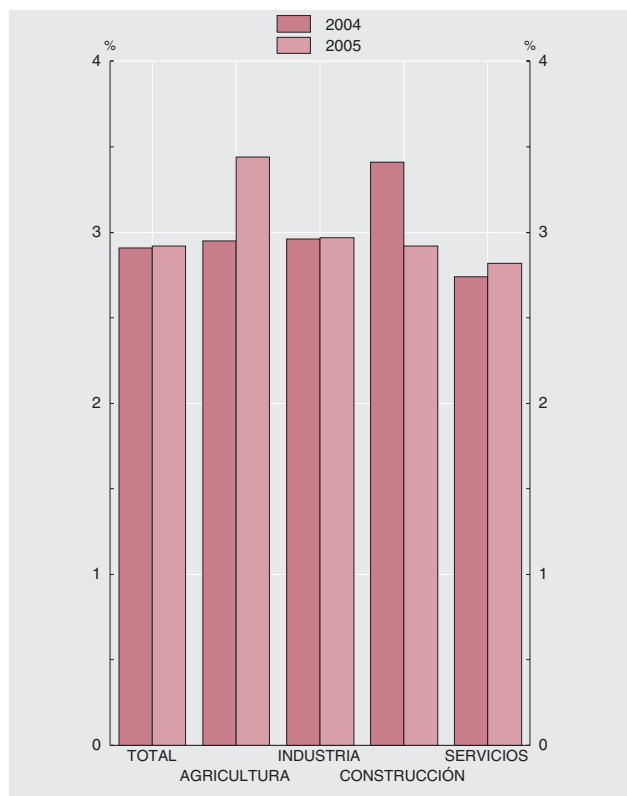
Miles de personas y porcentajes

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%)	Miles de trabajadores afectados (a)								Incremento salarial medio pactado						
			Por re-visados	Por firmados	Total	Variación inter-anual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por re-visados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
<b>02</b>	9 697	3,85	5 528	2 280	7 808	202	589	2 538	771	3 910	2,82	3,62	3,05	3,49	2,84	3,52	3,03
<b>03</b>	9 995	3,68	5 482	2 665	8 147	339	711	2 421	848	4 166	3,49	3,53	3,50	3,59	3,21	4,75	3,41
<b>04</b>	9 487	3,61	5 207	2 594	7 801	-347	629	2 351	1 046	3 774	2,93	3,04	2,96	3,53	2,96	3,43	2,75
<b>04 May</b>	9 249	3,59	4 335	406	4 740	-64	246	1 378	568	2 548	2,86	2,99	2,87	3,00	3,05	3,41	2,63
<b>Jun</b>	9 288	3,60	4 539	520	5 059	12	247	1 435	583	2 795	2,89	2,98	2,90	3,00	3,05	3,41	2,71
<b>Jul</b>	9 296	3,60	4 797	796	5 593	213	253	1 512	667	3 162	2,89	2,99	2,90	3,01	3,04	3,41	2,72
<b>Ago</b>	9 297	3,60	4 842	1 131	5 973	-96	262	1 731	763	3 216	2,89	2,98	2,91	3,04	2,98	3,41	2,74
<b>Sep</b>	9 373	3,60	5 005	1 743	6 748	-212	325	2 094	877	3 451	2,90	2,93	2,90	2,99	2,96	3,41	2,73
<b>Oct</b>	9 484	3,61	5 073	1 943	7 017	-460	331	2 229	927	3 530	2,90	2,92	2,91	2,95	2,96	3,41	2,74
<b>Nov</b>	9 486	3,61	5 187	2 279	7 466	-341	497	2 301	1 046	3 622	2,93	3,00	2,95	3,32	2,96	3,43	2,76
<b>Dic</b>	9 487	3,61	5 207	2 594	7 801	-347	629	2 351	1 046	3 774	2,93	3,04	2,96	3,53	2,96	3,43	2,75
<b>05 Ene</b>	6 888	2,90	3 268	2	3 269	387	398	1 220	93	1 558	2,73	2,00	2,72	3,37	2,75	2,98	2,52
<b>Feb</b>	6 904	2,90	3 988	3	3 991	888	399	1 483	93	2 016	2,79	2,64	2,79	3,37	2,96	2,99	2,54
<b>Mar</b>	6 955	2,90	4 581	181	4 762	651	410	1 565	283	2 503	2,82	3,63	2,85	3,38	2,95	3,00	2,69
<b>Abr</b>	7 161	2,91	4 805	189	4 994	488	410	1 650	309	2 625	2,85	3,61	2,88	3,38	3,00	3,05	2,70
<b>May</b>	7 306	2,92	4 919	633	5 553	813	454	1 719	523	2 856	2,87	3,37	2,92	3,46	3,02	2,95	2,78
<b>Jun</b>	7 316	2,92	4 989	650	5 639	580	454	1 729	523	2 932	2,86	3,36	2,92	3,46	3,01	2,95	2,77
<b>Jul</b>	7 319	2,92	5 178	740	5 918	325	456	1 773	532	3 157	2,85	3,32	2,90	3,46	3,02	2,95	2,75
<b>Ago</b>	7 319	2,92	5 324	1 010	6 334	361	456	1 817	562	3 499	2,87	3,27	2,93	3,46	3,02	3,00	2,80
<b>Sep</b>	7 319	2,92	5 324	1 382	6 706	-42	456	2 104	562	3 584	2,87	3,09	2,91	3,46	2,96	3,00	2,80
<b>Oct</b>	7 319	2,92	5 457	1 862	7 319	303	491	2 207	742	3 879	2,86	3,08	2,92	3,44	2,97	2,92	2,82

TRABAJADORES AFECTADOS  
Enero-octubre



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO  
Enero-octubre



FUENTE: Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales (Estadística de Convenios Colectivos de Trabajo. Avance mensual).  
a. Datos acumulados.

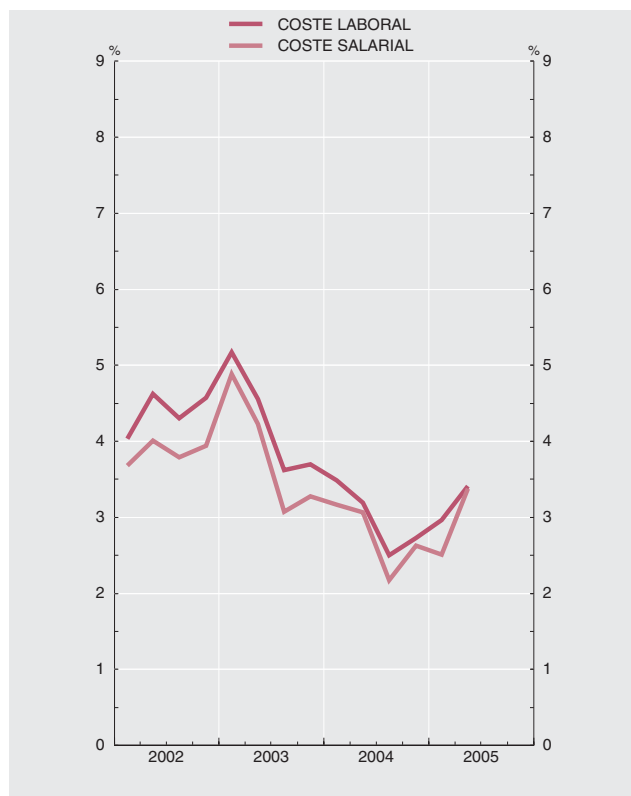
#### 4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

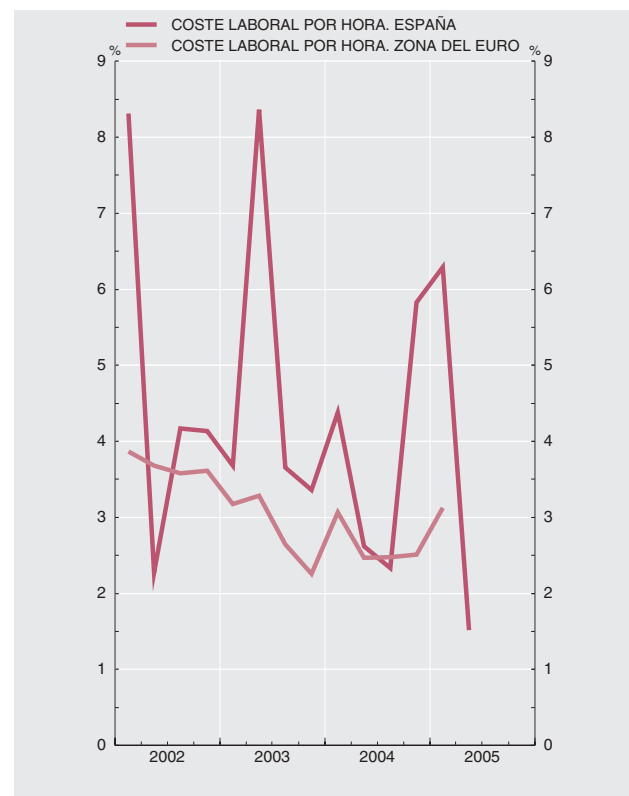
Tasas de variación interanual

		Coste laboral					Coste salarial					Otros costes por trabajador y mes	Pro memoria: zona del euro. Coste laboral por hora (a)
		Por trabajador y mes				Por hora efectiva	Por trabajador y mes				Por hora efectiva		
		Total	Industria	Construcción	Servicios		Total	Industria	Construcción	Servicios			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
02	M	4,4	4,8	4,8	4,4	4,6	3,9	4,7	4,1	3,8	4,1	6,0	3,7
03	M	4,2	4,7	6,3	3,8	4,7	3,8	4,4	5,0	3,5	4,3	5,4	2,8
04	M	3,0	3,4	5,2	2,6	3,8	2,8	3,3	4,2	2,5	3,6	3,6	2,6
04 I-II	M	3,3	3,5	5,7	3,1	3,5	3,1	3,4	4,6	3,0	3,3	4,0	2,8
05 I-II	M	3,2	3,6	3,2	3,3	3,9	3,0	3,1	2,9	3,2	3,6	3,9	...
02 IV		4,6	5,4	4,7	4,4	4,1	3,9	5,0	4,4	3,6	3,5	6,6	3,6
03 I		5,2	5,2	6,0	5,0	3,7	4,9	5,0	5,1	4,8	3,3	6,0	3,2
II		4,6	5,5	6,3	4,0	8,4	4,2	5,1	4,9	3,9	8,0	5,5	3,3
III		3,6	4,4	6,4	2,9	3,7	3,1	3,7	5,1	2,6	3,1	5,2	2,6
IV		3,7	3,9	6,3	3,3	3,4	3,3	3,7	5,1	3,0	3,0	5,0	2,3
04 I		3,5	4,3	6,0	2,9	4,4	3,2	4,0	5,2	2,7	4,1	4,4	3,1
II		3,2	2,7	5,5	3,2	2,6	3,1	2,9	4,1	3,2	2,5	3,5	2,5
III		2,5	3,2	5,5	1,9	2,3	2,2	3,3	4,6	1,6	2,0	3,4	2,5
IV		2,7	3,4	4,0	2,4	5,8	2,6	3,3	3,1	2,5	5,7	3,0	2,5
05 I		3,0	3,6	3,2	2,9	6,3	2,5	3,2	2,4	2,5	5,8	4,2	3,1
II		3,4	3,7	3,3	3,6	1,5	3,4	3,1	3,3	3,8	1,5	3,5	...

**POR TRABAJADOR Y MES**  
Tasas de variación interanual



**POR HORA EFECTIVA**  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE (Encuesta trimestral de Coste Laboral) y Eurostat.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 25, 26 y 27.

a. Total economía, excluyendo agricultura, Administración Pública, educación y sanidad.

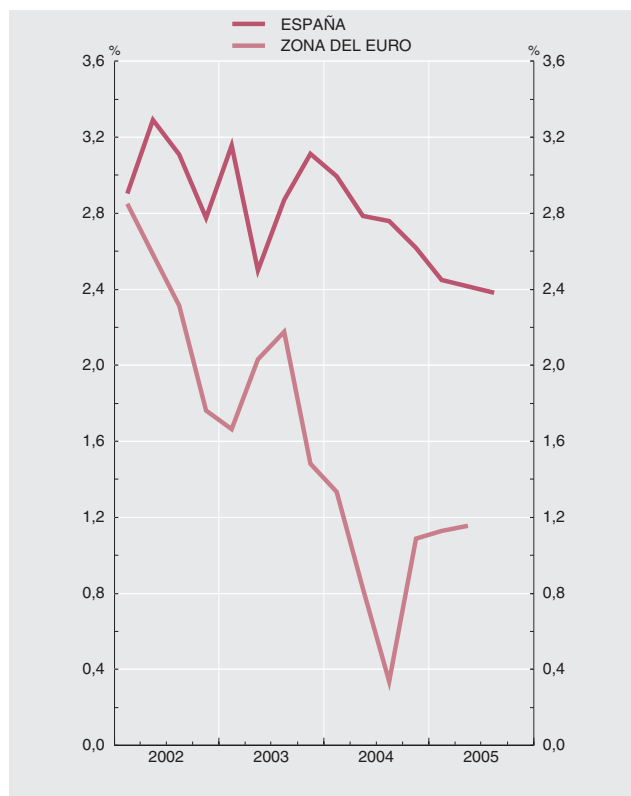
#### 4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		Costes laborales unitarios Total economía		Remuneración por asalariado		Productividad						Pro memoria: costes laborales unitarios manufacturas	
		España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro	España	Zona del euro	Producto		Empleo		España (c)	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro	11	12
<b>02</b>	P	3,0	2,4	3,3	2,5	0,3	0,2	2,7	0,9	2,4	0,7	1,8	...
<b>03</b>	P	2,9	1,8	3,4	2,3	0,4	0,4	3,0	0,7	2,5	0,3	2,3	...
<b>04</b>	P	2,8	0,9	3,3	2,1	0,5	1,2	3,1	1,8	2,6	0,5	2,5	...
<b>02 / IV</b>	P	2,8	1,8	3,2	2,4	0,4	0,7	2,4	1,1	2,1	0,5	2,4	...
<b>03 /</b>	P	3,2	1,7	3,8	2,3	0,6	0,6	2,9	0,9	2,3	0,3	3,2	...
<b>II</b>	P	2,5	2,0	3,3	2,2	0,8	0,2	3,1	0,4	2,3	0,2	2,9	...
<b>III</b>	P	2,9	2,2	3,1	2,5	0,2	0,3	3,0	0,6	2,8	0,3	2,2	...
<b>IV</b>	P	3,1	1,5	3,3	2,2	0,2	0,7	3,0	0,9	2,8	0,3	0,9	...
<b>04 /</b>	P	3,0	1,3	3,3	2,6	0,3	1,2	3,0	1,6	2,7	0,3	2,1	...
<b>II</b>	P	2,8	0,8	3,6	2,5	0,8	1,7	3,0	2,1	2,2	0,5	1,9	...
<b>III</b>	P	2,8	0,3	3,3	1,6	0,5	1,2	3,1	1,9	2,6	0,6	2,8	...
<b>IV</b>	P	2,6	1,1	3,0	1,9	0,4	0,8	3,2	1,6	2,8	0,8	3,2	...
<b>05 /</b>	P	2,5	1,1	2,8	1,8	0,3	0,6	3,3	1,3	3,0	0,6	3,5	...
<b>II</b>	P	2,4	1,2	2,6	1,7	0,2	0,5	3,4	1,1	3,2	0,6	3,4	...
<b>III</b>	P	2,4	...	2,6	...	0,2	...	3,5	1,5	3,2	...	2,6	...

**COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL**  
Tasas de variación interanual



**COSTES LABORALES UNITARIOS: MANUFACTURAS**  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España.base 2000) y BCE.

a. España: elaborado según el SEC 95, series corregidas de efectos estacionales y de calendario (véase Boletín Económico de abril 2002).

b. Empleo equivalente a tiempo completo.

c. Ramas industriales.



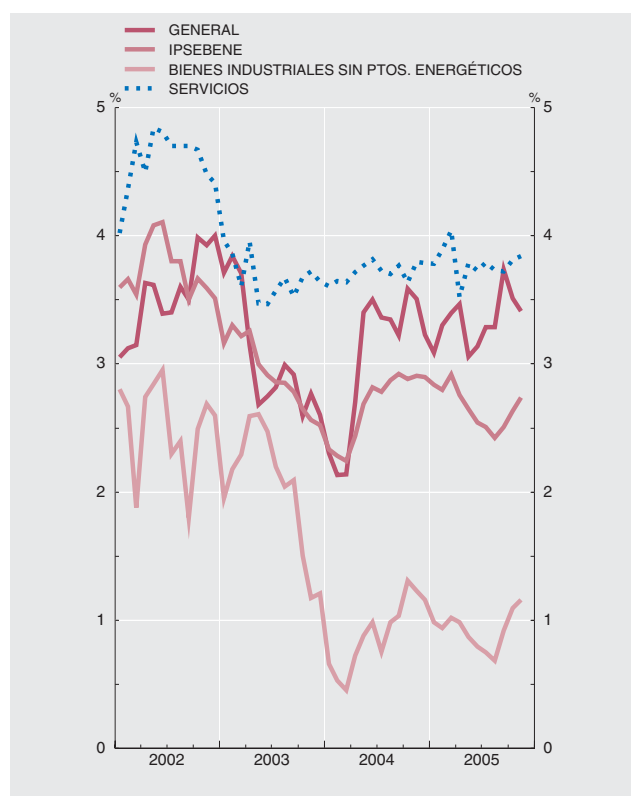
## 5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2001 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

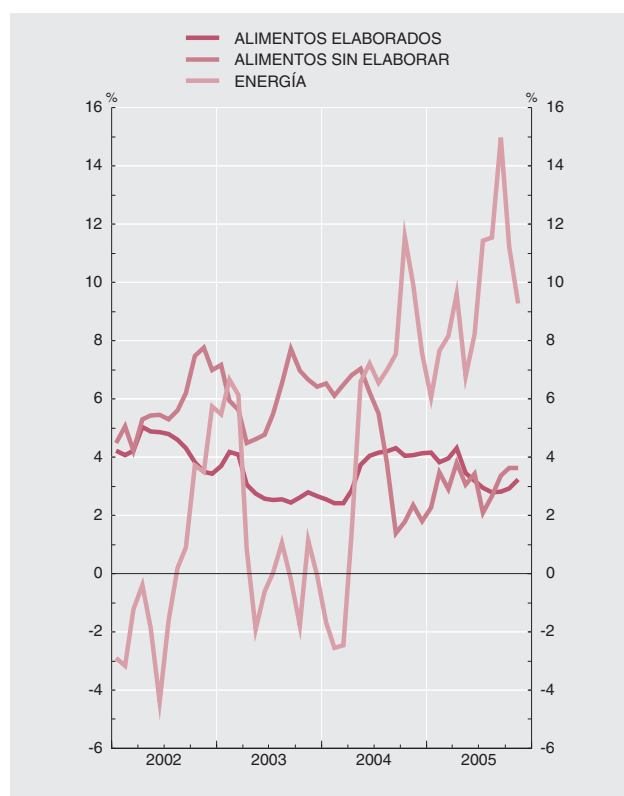
Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100%)				Tasa de variación interanual ( $T_{12}^1$ )						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2000)	
		Serie original	m <sup>1</sup> (b)	$T_{12}^1$ (c)	s/ $T_{12}^1$ dic (d)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos (e)	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	$T_{12}^1$
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
02	M	103,5	—	3,5	4,0	5,8	4,3	2,5	-0,1	4,6	3,7	100,4	-2,6
03	M	106,7	—	3,0	2,6	6,0	3,0	2,0	1,4	3,7	2,9	105,8	5,5
04	M	109,9	—	3,0	3,2	4,6	3,6	0,9	4,9	3,7	2,7	106,8	0,9
04	E-N	M	109,8	0,3	3,0	1,4	4,9	3,5	0,9	4,7	3,7	107,6	1,4
05	E-N	M	113,4	0,3	3,3	1,6	3,1	3,4	0,9	9,5	3,8	...	...
04	Ago		110,2	0,4	3,3	1,8	3,8	4,2	1,0	7,0	3,7	93,7	-5,4
	Sep		110,4	0,2	3,2	2,0	1,4	4,3	1,0	7,5	3,8	93,2	-10,4
	Oct		111,5	1,0	3,6	3,1	1,8	4,0	1,3	11,6	3,6	100,4	-5,1
	Nov		111,8	0,3	3,5	3,3	2,3	4,1	1,2	9,9	3,8	104,8	-0,4
	Dic		111,7	-0,1	3,2	3,2	1,8	4,1	1,2	7,6	3,8	111,3	2,5
05	Ene		110,8	-0,8	3,1	-0,8	2,3	4,2	1,0	6,1	3,8	115,2	8,4
	Feb		111,0	0,3	3,3	-0,6	3,5	3,8	0,9	7,6	3,9	120,5	12,2
	Mar		111,9	0,8	3,4	0,2	2,9	4,0	1,0	8,2	4,0	126,5	13,2
	Abr		113,5	1,4	3,5	1,6	3,8	4,3	1,0	9,6	3,5	122,7	6,6
	May		113,7	0,2	3,1	1,8	3,0	3,4	0,9	6,8	3,8	120,1	-0,9
	Jun		114,0	0,2	3,1	2,1	3,4	3,2	0,8	8,2	3,7	106,9	-11,9
	Jul		113,3	-0,6	3,3	1,5	2,1	3,0	0,7	11,4	3,8	102,9	-5,1
	Ago		113,8	0,4	3,3	1,9	2,7	2,8	0,7	11,5	3,7	102,3	9,2
	Sep		114,5	0,6	3,7	2,5	3,4	2,8	0,9	15,0	3,7	100,9	8,2
	Oct		115,4	0,8	3,5	3,4	3,6	2,9	1,1	11,2	3,8	...	...
	Nov		115,6	0,2	3,4	3,5	3,6	3,2	1,2	9,3	3,8	...	...

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL Y COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE, MAPA y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 25, cuadros 2 y 8.

a. En enero de 2002 se produce una ruptura al comenzar la base 2001, que no tiene solución a través de los enlaces legales habituales. Por ello, para el año 2002, las tasas oficiales de variación no pueden obtenerse a partir de los índices. Las notas metodológicas detalladas pueden consultarse en la página del INE en la Red ([www.ine.es](http://www.ine.es))

b. Tasa de variación intermensual no anualizada.

c. Para los períodos anuales, representa el crecimiento medio de cada año respecto al anterior.

d. Para los períodos anuales, representa el crecimiento diciembre sobre diciembre. e. Serie oficial del INE desde enero de 2002.

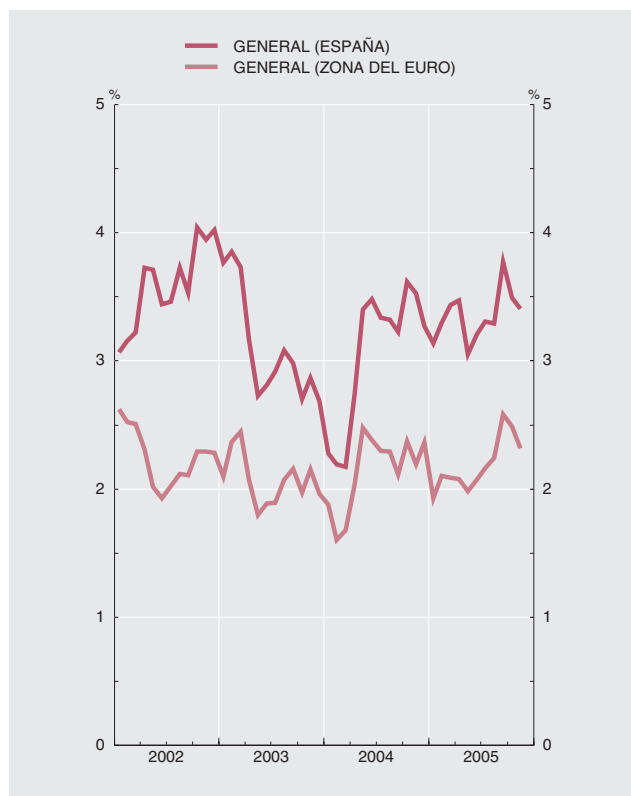
## 5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 1996 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

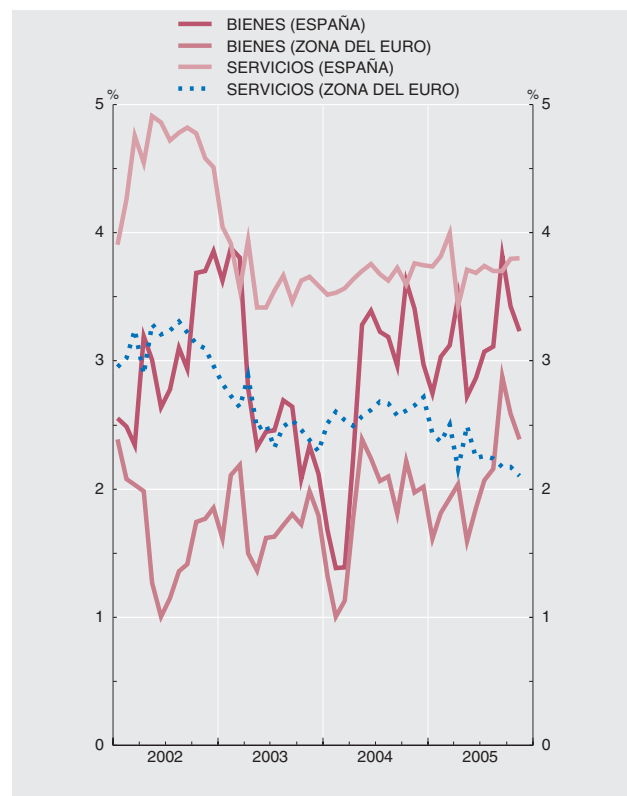
Tasas de variación interanual

		Índice general		Bienes														Servicios	
		España	Zona del euro	España	Zona del euro	Alimentos						Industriales						España	Zona del euro
						Total		Elaborados		No elaborados		España	Zona del euro	No energéticos		Energía			
						España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro			España	Zona del euro	España	Zona del euro		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
02	M	3,6	2,3	3,0	1,7	4,8	3,1	4,9	3,1	4,7	3,1	1,9	1,0	2,6	1,5	-0,2	-0,6	4,6	3,1
03	M	3,1	2,1	2,8	1,8	4,0	2,8	3,5	3,3	4,6	2,1	2,0	1,2	2,2	0,8	1,3	3,0	3,7	2,5
04	M	3,1	2,1	2,7	1,8	3,9	2,3	4,2	3,4	3,7	0,6	2,0	1,6	1,0	0,8	4,8	4,5	3,7	2,6
04 E-N	M	3,0	2,1	2,7	1,8	4,0	2,4	4,2	3,5	3,8	0,7	1,9	1,5	1,0	0,8	4,6	4,2	3,6	2,6
05 E-N	MP	3,4	2,2	3,2	2,1	3,3	1,5	3,4	2,0	3,2	0,8	3,0	2,4	1,0	0,3	9,6	10,0	3,7	2,3
04 Ago		3,3	2,3	3,2	2,1	4,1	2,1	4,8	3,6	3,4	-0,2	2,6	2,1	1,1	0,9	7,0	6,5	3,6	2,7
Sep		3,2	2,1	3,0	1,8	3,3	1,4	4,7	3,3	1,9	-1,5	2,7	2,0	1,1	0,8	7,5	6,4	3,7	2,6
Oct		3,6	2,4	3,6	2,2	3,3	1,2	4,4	2,8	2,2	-1,2	3,8	2,7	1,4	0,8	11,6	9,8	3,6	2,6
Nov		3,5	2,2	3,4	2,0	3,5	1,0	4,2	2,3	2,7	-1,0	3,4	2,5	1,3	0,8	9,9	8,7	3,8	2,7
Dic		3,3	2,4	3,0	2,0	3,3	2,0	4,2	3,2	2,4	-	2,7	2,0	1,3	0,8	7,6	6,9	3,7	2,7
05 Ene		3,1	1,9	2,7	1,6	3,5	1,5	4,1	2,8	2,9	-0,6	2,2	1,7	1,1	0,5	6,0	6,2	3,7	2,4
Feb		3,3	2,1	3,0	1,8	3,7	1,9	3,6	2,7	3,8	0,7	2,6	1,8	1,0	0,2	7,6	7,7	3,8	2,4
Mar		3,4	2,1	3,1	1,9	3,6	1,5	3,9	1,6	3,3	1,3	2,8	2,1	1,2	0,4	8,2	8,8	4,0	2,5
Abr		3,5	2,1	3,5	2,0	4,1	1,3	4,3	1,7	3,9	0,8	3,1	2,4	1,1	0,3	9,6	10,1	3,4	2,2
May		3,0	2,0	2,7	1,6	3,3	1,3	3,2	1,5	3,4	1,0	2,3	1,7	1,0	0,3	6,8	6,8	3,7	2,5
Jun		3,2	2,1	2,9	1,9	3,2	1,1	3,1	1,5	3,4	0,5	2,6	2,2	0,9	0,3	8,3	9,4	3,7	2,2
Jul		3,3	2,2	3,1	2,1	2,7	1,1	2,9	1,6	2,4	0,3	3,4	2,6	0,8	-	11,5	11,7	3,7	2,3
Ago		3,3	2,2	3,1	2,2	2,7	1,4	2,8	1,7	2,7	1,0	3,4	2,5	0,8	-	11,6	11,5	3,7	2,2
Sep		3,8	2,6	3,8	2,9	3,0	1,8	2,9	2,3	3,1	1,0	4,4	3,4	1,0	0,2	15,1	15,0	3,7	2,2
Oct		3,5	2,5	3,4	2,6	3,2	1,9	3,0	2,4	3,3	1,1	3,6	2,9	1,2	0,3	11,3	12,1	3,8	2,2
Nov	P	3,4	2,3	3,2	2,4	3,4	2,2	3,5	2,6	3,2	1,5	3,1	2,5	1,2	0,4	9,3	10,0	3,8	2,1

ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL  
Tasas de variación interanual



ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



FUENTE: Eurostat.

a. Se ha completado el cumplimiento del Reglamento sobre el tratamiento de las reducciones de precios con la inclusión de los precios rebajados en los IAPC de Italia y España. En el IAPC de España se ha incorporado una nueva cesta de la compra desde enero de 2001. De acuerdo con los Reglamentos al respecto, se han revisado las series correspondientes al año 2001. Pueden consultarse notas metodológicas más detalladas en la página de Eurostat en la Red ([www.europa.eu.int](http://www.europa.eu.int))

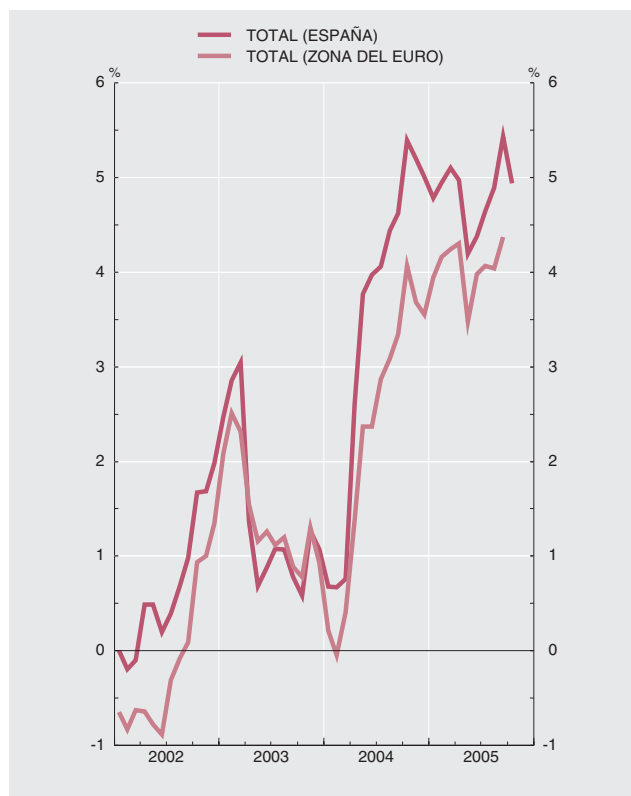
### 5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

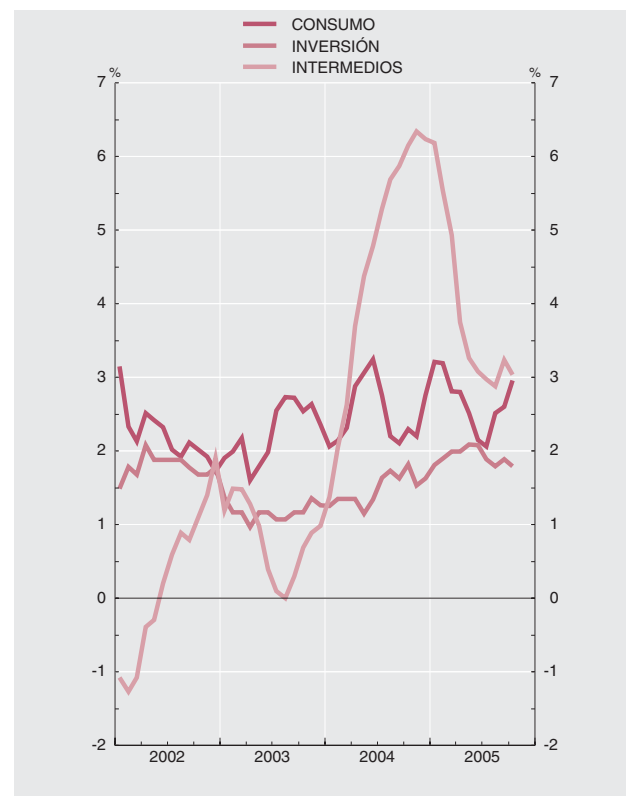
Tasas de variación interanual

		General (100%)			Consumo (32,1%)		Inversión (18,3%)		Intermedios (31,6%)		Energía (18,0%)		Pro memoria: zona del euro				
		Serie original	m <sub>1</sub> (b)	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	m <sub>1</sub> (b)	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	m <sub>1</sub> (b)	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	m <sub>1</sub> (b)	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	m <sub>1</sub> (b)	T <sub>12</sub> <sup>1</sup>	Total	Consumo	Inversión	Intermedios	Energía
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
02	MP	102,4	—	0,7	—	2,2	—	1,8	—	0,2	—	-1,3	-0,1	1,0	0,9	-0,3	-2,3
03	MP	103,9	—	1,4	—	2,3	—	1,2	—	0,8	—	1,3	1,4	1,1	0,3	0,8	3,8
04	MP	107,4	—	3,4	—	2,5	—	1,5	—	4,5	—	5,3	2,3	1,3	0,7	3,5	3,9
04 E-O	MP	107,1	—	3,1	—	2,5	—	1,5	—	4,2	—	4,1	2,0	1,3	0,6	3,1	3,2
05 E-O	MP	112,2	—	4,8	—	2,7	—	1,9	—	3,9	—	13,8	...	...	...	...	...
04 Jul	P	107,7	0,3	4,1	0,2	2,8	0,2	1,6	0,2	5,3	0,8	7,2	2,9	1,6	0,9	4,3	5,3
04 Ago	P	108,3	0,6	4,4	-0,2	2,2	0,1	1,7	0,3	5,7	2,6	9,0	3,1	1,4	0,9	4,8	5,6
04 Sep	P	108,6	0,3	4,6	0,1	2,1	-	1,6	0,4	5,9	1,2	11,0	3,3	1,2	0,9	5,0	7,3
04 Oct	P	109,4	0,7	5,4	-0,1	2,3	0,2	1,8	0,5	6,2	3,1	14,2	4,1	1,1	1,1	5,5	10,1
04 Nov	P	109,3	-0,1	5,2	-0,1	2,2	-	1,5	0,3	6,3	-0,9	12,6	3,7	1,0	1,1	5,5	8,3
04 Dic	P	109,0	-0,3	5,0	0,3	2,8	0,1	1,6	-	6,2	-2,1	10,7	3,6	1,5	1,3	5,4	7,0
05 Ene	P	109,5	0,5	4,8	0,8	3,2	0,6	1,8	0,8	6,2	-0,5	8,8	3,9	1,3	1,6	5,5	8,4
05 Feb	P	110,3	0,7	4,9	0,4	3,2	0,4	1,9	0,5	5,5	1,5	11,0	4,2	1,3	1,7	5,2	10,0
05 Mar	P	111,2	0,8	5,1	0,4	2,8	0,2	2,0	0,2	4,9	3,4	13,1	4,2	0,9	1,7	4,5	11,7
05 Abr	P	111,9	0,6	5,0	0,4	2,8	0,1	2,0	-	3,7	2,6	14,5	4,3	0,9	1,5	3,7	13,2
05 May	P	111,8	-0,1	4,2	0,1	2,5	0,1	2,1	0,1	3,3	-0,8	11,0	3,5	0,9	1,5	3,0	9,7
05 Jun	P	112,1	0,3	4,4	-0,1	2,2	0,2	2,1	-0,2	3,1	1,9	13,5	4,0	0,8	1,4	2,6	13,4
05 Jul	P	112,7	0,5	4,6	0,1	2,1	-	1,9	0,1	3,0	2,7	15,7	4,1	0,7	1,2	1,9	15,1
05 Ago	P	113,6	0,8	4,9	0,3	2,5	-	1,8	0,2	2,9	3,3	16,4	4,0	0,9	1,2	1,7	15,1
05 Sep	P	114,5	0,8	5,4	0,2	2,6	0,1	1,9	0,7	3,2	2,5	17,9	4,4	1,1	1,2	1,6	16,4
05 Oct	P	114,8	0,3	4,9	0,3	3,0	0,1	1,8	0,3	3,0	0,7	15,2	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL  
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE y BCE.

Nota: Las series de base de este indicador, para España, figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 25, cuadro 3.

a. España: base 2000 = 100; zona del euro: base 2000 = 100.

b. Tasa de variación intermensual no anualizada.

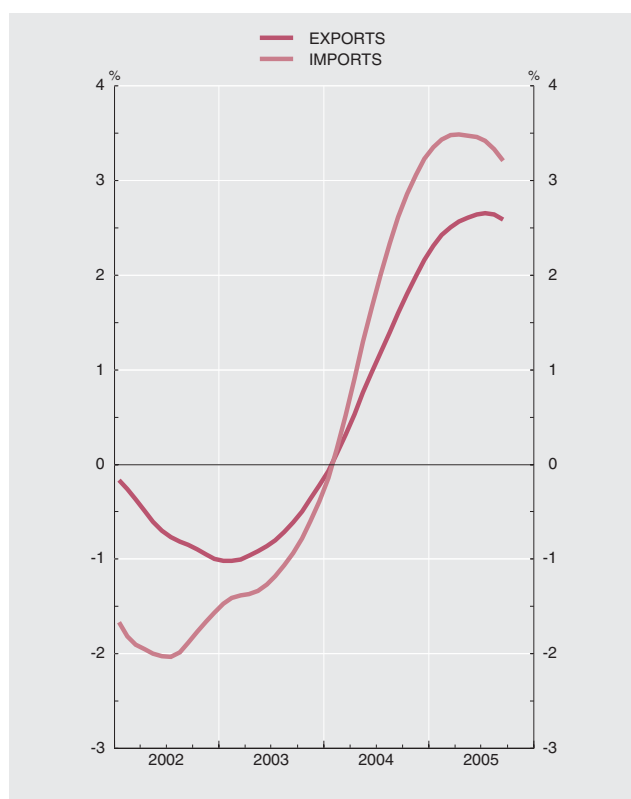
#### 5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA.

■ Serie representada gráficamente.

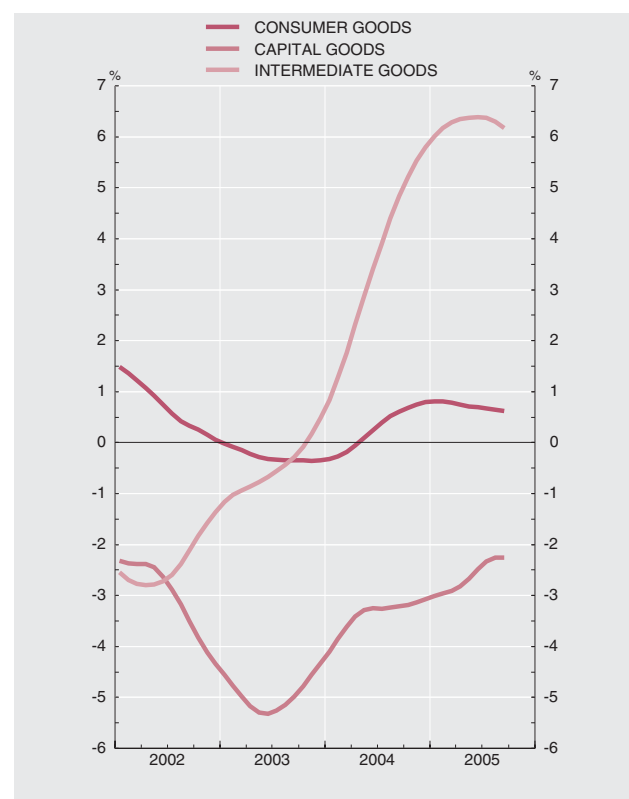
Tasas de variación interanual

	Exportaciones / Expediciones						Importaciones / Introducciones					
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios		
				Total	Energéticos	No energéticos				Total	Energéticos	No energéticos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
02	-1,0	0,4	1,0	-2,3	-5,0	-2,1	-3,1	-0,0	-2,5	-4,3	-6,7	-3,6
03	-1,5	0,0	-9,6	-1,2	-1,7	-1,1	-1,3	-0,1	-7,3	-0,7	0,7	-1,1
04	1,0	-0,0	-0,6	2,1	12,3	1,6	2,4	0,5	-2,0	4,5	11,2	3,3
04 E-S	0,2	-0,4	-1,5	1,1	6,3	0,8	1,5	-0,3	-1,0	3,1	6,2	2,5
05 E-S	4,6	1,7	5,3	6,8	36,9	5,2	5,0	0,9	-1,4	8,6	26,8	4,1
04 Abr	-0,9	-0,7	-0,1	-1,1	-5,6	-0,7	0,2	-4,5	5,1	1,7	-0,9	2,3
May	1,8	3,5	1,3	0,5	-0,5	0,5	5,6	2,9	5,1	7,0	16,7	5,4
Jun	3,0	2,2	4,8	3,2	19,3	2,4	1,4	-2,9	3,2	3,3	16,3	1,1
Jul	0,5	-1,7	-1,9	2,8	29,0	1,6	3,8	5,0	-9,8	6,4	17,0	4,1
Ago	2,0	-0,9	2,8	3,9	15,9	3,0	6,8	4,4	-1,8	9,9	20,9	6,9
Sep	1,0	0,1	-2,3	2,2	23,8	1,0	5,4	0,8	-3,1	9,6	21,5	6,9
Oct	3,9	4,2	5,2	3,6	34,6	1,9	5,2	1,7	-7,3	9,7	30,9	5,8
Nov	3,5	0,9	0,5	6,6	33,1	5,3	4,6	1,8	-3,0	7,5	27,4	3,6
Dic	2,2	-1,4	0,2	5,2	23,8	4,1	5,8	4,2	-3,7	9,4	19,9	7,1
05 Ene	5,1	2,7	-0,5	7,8	35,5	6,3	5,0	3,4	-1,6	7,2	16,7	4,8
Feb	5,4	4,2	6,9	6,1	40,8	4,6	5,4	1,0	-1,9	9,3	23,2	6,5
Mar	4,8	4,4	2,8	5,4	25,1	4,4	5,3	2,6	-7,6	9,7	27,8	5,6
Abr	2,7	-1,2	1,0	6,2	36,6	4,7	4,6	0,9	-7,5	9,1	32,8	4,2
May	3,3	-1,1	7,5	6,2	38,5	4,6	0,9	-3,2	-6,5	4,7	20,0	1,6
Jun	3,2	-0,3	-0,9	7,0	41,0	5,2	5,3	3,6	-1,3	7,7	26,3	3,5
Jul	5,7	2,2	15,6	6,3	32,7	4,9	8,2	0,6	10,4	11,7	38,6	5,1
Ago	6,1	3,9	3,8	8,2	48,4	5,1	6,1	-0,2	-0,4	11,0	26,8	4,5
Sep	5,4	0,6	11,5	8,4	33,8	6,9	4,3	-0,6	4,1	7,0	29,5	0,7

EXPORT AND IMPORT UNIT VALUE INDICES (a)



IMPORT UNIT VALUE INDICES BY PRODUCT GROUP (a)



FUENTES: ME y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 17, cuadros 6 y 7.

a. Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS).

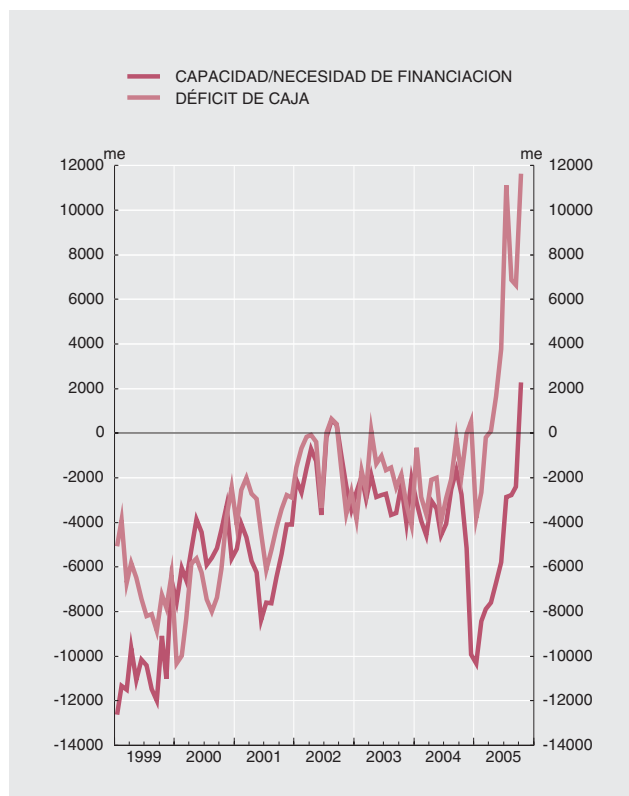
## 6.1. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL (a). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

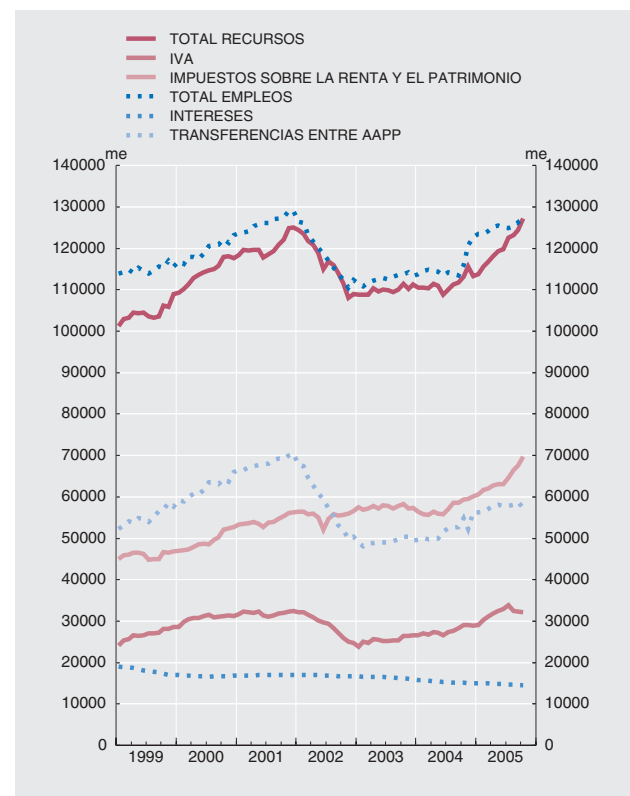
Millones de euros

		Recursos corrientes y de capital							Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: déficit de caja		
		Total	Impues- to sobre el valor añadido (IVA)	Otros impues- tos so- bre los produc- tos y sobre importa- ciones excepto IVA	Interes- es y otras rentas de la propie- dad	Impues- tos sobre la renta y el patri- monio	Resto	Total	Remu- nación de asalari- ados	Interes- es	Trans- feren- cias cor- rientes y de capi- tal entre Adminis- traciones Públicas	Ayudas a la in- versión y otras transfe- rencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingre- sos líqui- dos	Pagos líqui- dos	
		1 = 2-8	2 = 3a7	3	4	5	6	7	8 = 9a13	9	10	11	12	13	14 = 15-16	15	16
99		-6 585	109 009	28 574	16 408	5 877	46 886	11 264	115 594	17 363	16 959	57 721	3 034	20 517	-6 354	110 370	116 724
00		-5 627	117 598	31 262	17 171	5 316	52 671	11 178	123 225	15 806	16 809	65 992	3 633	20 985	-2 431	118 693	121 124
01		-4 104	124 992	32 433	17 838	7 022	56 312	11 387	129 096	16 067	17 030	70 539	3 297	22 163	-2 884	125 193	128 077
02	P	-3 428	108 942	24 701	11 431	5 414	56 616	10 780	112 370	16 978	16 666	50 348	3 244	25 134	-2 626	108 456	111 082
03	A	-2 031	111 319	26 539	10 918	5 029	57 415	11 418	113 350	17 670	15 900	49 406	2 695	27 679	-4 132	109 655	113 787
04	A	-9 931	113 330	28 950	10 991	4 714	60 059	8 616	122 720	15 619	15 053	56 347	7 419	28 282	527	115 270	114 743
04 E-O	A	7 811	97 158	27 367	9 072	2 891	52 163	5 665	89 347	12 351	12 540	45 427	1 913	17 116	3 109	98 197	95 088
05 E-O	A	20 015	111 021	30 558	9 521	2 587	61 839	6 516	91 006	13 005	12 005	46 411	1 475	18 110	14 221	113 643	99 421
04 Nov	A	-5 829	8 839	772	881	557	3 183	3 446	14 668	3 982	1 210	1 721	3 885	3 870	113	7 787	7 674
04 Dic	A	-11 913	7 333	811	1 038	1 266	4 713	-495	18 705	-714	1 303	9 199	1 621	7 296	-2 696	9 285	11 981
05 Ene	A	83	8 142	-797	888	239	7 182	630	8 059	1 292	1 281	3 208	3	2 275	-6 812	9 956	16 768
05 Feb	A	8 249	17 055	12 341	851	183	2 987	693	8 806	1 308	1 150	4 318	63	1 967	6 784	15 623	8 840
05 Mar	A	-5 192	4 971	1 153	811	186	1 880	941	10 163	1 572	1 195	4 761	441	2 194	-2 983	5 439	8 422
05 Abr	A	9 277	18 654	6 263	966	238	10 477	710	9 377	1 590	1 211	4 539	154	1 883	10 150	18 510	8 360
05 May	A	-5 202	3 711	781	1 023	577	408	922	8 913	1 434	1 217	4 126	192	1 944	-3 651	3 840	7 491
05 Jun	A	-8 409	757	-560	849	250	214	4	9 166	829	1 193	6 040	216	888	-6 992	2 406	9 397
05 Jul	A	8 586	17 679	5 658	1 026	247	10 573	175	9 093	1 222	1 234	4 671	70	1 896	10 068	18 175	8 107
05 Ago	A	-9	8 297	-2 965	786	228	9 755	493	8 306	1 221	1 182	4 276	22	1 605	-4 157	9 096	13 252
05 Sep	A	725	9 927	2 987	1 251	182	4 480	1 027	9 202	1 303	1 145	4 726	153	1 875	1 191	9 048	7 857
05 Oct	A	11 907	21 828	5 697	1 070	257	13 883	921	9 921	1 234	1 197	5 746	161	1 583	10 622	21 550	10 927

ESTADO. CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN Y DÉFICIT DE CAJA (Suma móvil 12 meses)



ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN CONTABILIDAD NACIONAL (Suma móvil 12 meses)



FUENTE: Ministerio de Economía y Hacienda (IGAE).

a. Excepto en las operaciones de swap de intereses, en las que se sigue el criterio del PDE. Es decir, el resultado neto de estas operaciones se considera intereses y no operaciones financieras (que es el criterio de la Contabilidad Nacional); por tanto, influyen en el cálculo de la capacidad o necesidad de financiación.

## 6.2. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS (a). ESPAÑA

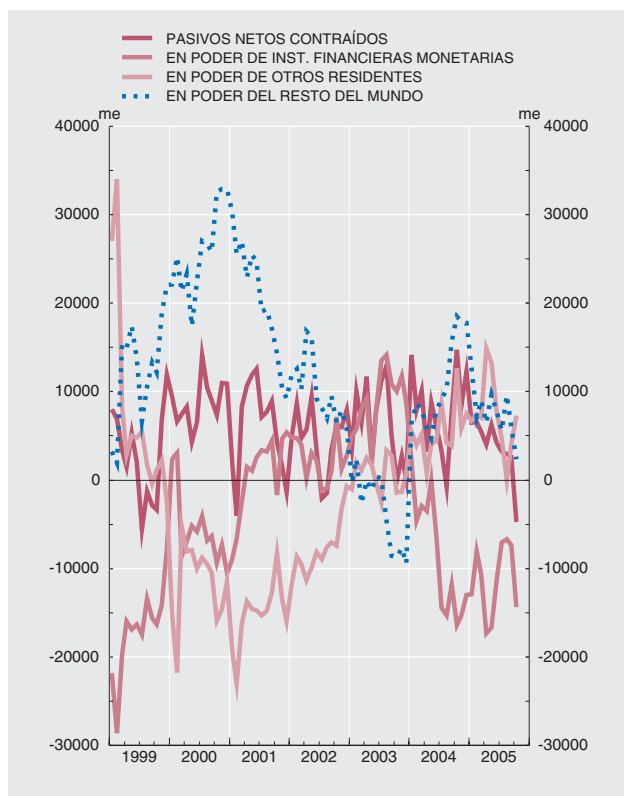
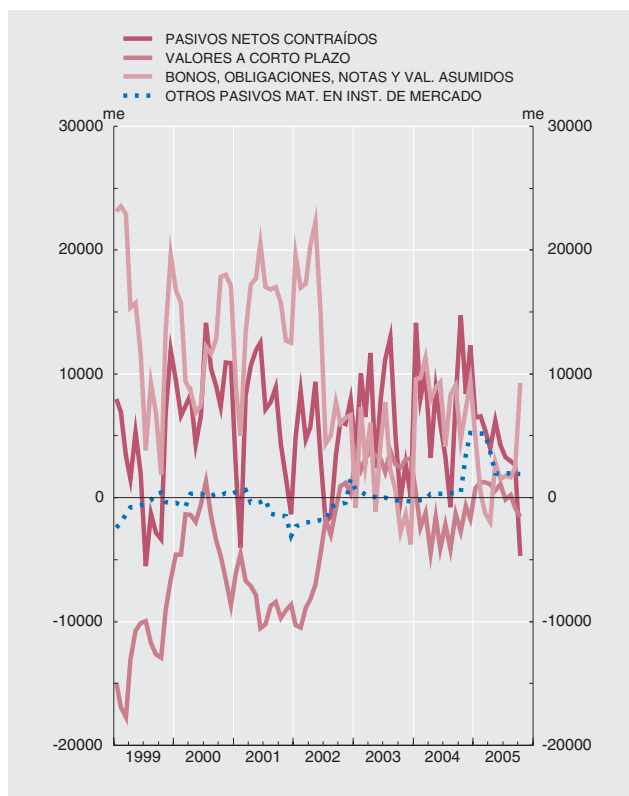
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

	Capaci- dad (+) o necesid- dad (-) de fi- nancia- ción	Adquisiciones netas de activos financieros			Pasivos netos contraídos										Contra- ción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendien- tes de pago)
					Del cual		Por instrumentos					Por sectores de contrapartida			
		Total	En monedas distin- tas de la peseta/ euro	Valores a corto plazo			Bonos, obliga- ciones, notas y valores asumidos	Crédi- tos del Banco de España	Otros pasivos materia- lizados en ins- trumen- tos de mercado (b)	Otras cuentas pendien- tes de pago	En poder de sectores residentes			Resto del mundo	
					Total	Depó- sitos en el Banco de España					Total	Institu- ciones financie- ras moneta- rias	Otros sectores residen- tes		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
99	-6 585	5 337	4 574	11 922	209	-6 629	19 592	-499	-446	-96	-10 103	-7 734	-2 369	22 026	12 018
00	-5 627	5 237	5 690	10 864	1 162	-8 683	17 127	-499	283	2 636	-22 060	-10 554	-11 506	32 924	8 228
01	-4 104	-5 451	-20 141	-1 347	803	-8 616	12 521	-499	-3 101	-1 652	-10 553	5 387	-15 940	9 206	305
02	P -3 428	4 498	-95	7 926	-888	346	6 655	-486	1 488	-77	2 140	2 798	-657	5 785	8 002
03	A -2 031	-2 025	0	6	-135	3 146	-3 761	-486	-281	1 388	9 478	8 664	815	-9 472	-1 381
04	A -9 931	2 906	-0	12 296	-1 600	-1 688	9 416	-486	5 204	-150	-5 481	-12 978	7 497	17 777	12 446
04 E-O	A 7 811	19 436	12 897	11 625	-877	-3 127	1 529	-	337	12 886	-7 635	-17 544	9 909	19 260	-1 261
05 E-O	A 20 015	14 629	-0	-5 386	-1 665	-2 989	1 383	-	-2 937	-844	-9 225	-18 940	9 715	3 839	-4 543
04 Nov	A -5 829	-8 610	-12 897	-2 781	22	2 863	5 434	-	3 052	-14 130	-2 648	3 461	-6 109	-133	11 349
04 Dic	A -11 913	-7 919	-0	3 453	-744	-1 423	2 453	-486	1 815	1 095	4 803	1 105	3 698	-1 350	2 358
05 Ene	A 83	-215	0	-298	-19	2 712	-2 202	-	-38	-771	-4 661	-4 168	-493	4 363	473
05 Feb	A 8 249	5 119	-0	-3 130	12	-3 292	-1 098	-	-57	1 317	-1 008	-1 146	138	-2 122	-4 447
05 Mar	A -5 192	-1 827	0	3 365	-1 138	1 779	1 479	-	-32	140	3 889	1 252	2 636	-524	3 225
05 Abr	A 9 277	7 601	275	-1 676	-3	-2 662	2 045	-	-1 124	65	-1 803	-5 618	3 814	128	-1 741
05 May	A -5 202	-193	-275	5 009	18	2 010	4 151	-	-1 715	563	2 950	-242	3 191	2 059	4 446
05 Jun	A -8 409	-8 374	1	35	18	-2 381	3 679	-	17	-1 281	1	5 654	-5 653	34	1 316
05 Jul	A 8 586	-819	-1	-9 405	-537	1 618	-12 680	-	14	1 642	-6 327	-3 006	-3 321	-3 078	-11 048
05 Ago	A -9	-3 070	1	-3 061	5	-2 340	1 060	-	44	-1 825	-4 428	-1 431	-2 996	1 367	-1 236
05 Sep	A 725	9 393	-0	8 668	-28	1 824	5 962	-	-48	931	6 038	2 752	3 286	2 630	7 737
05 Oct	A 11 907	7 013	-0	-4 894	8	-2 257	-1 014	-	2	-1 626	-3 876	-12 988	9 112	-1 018	-3 266

ESTADO. PASIVOS NETOS CONTRAÍDOS. POR INSTRUMENTOS  
(Suma móvil 12 meses)

ESTADO. PASIVOS NETOS CONTRAÍDOS. POR SECTORES DE CONTRAPARTIDA  
(Suma móvil de 12 meses)



FUENTE: BE.

a. Excepto en las operaciones de swap de intereses, en las que se sigue el criterio del PDE. Es decir, el resultado neto de estas operaciones se considera intereses y no operaciones financieras (que es el criterio de la Contabilidad Nacional); por tanto, influyen en el cálculo de la capacidad o necesidad de financiación.

b. Incluye otros créditos, valores no negociables, moneda y Caja General de Depósitos.

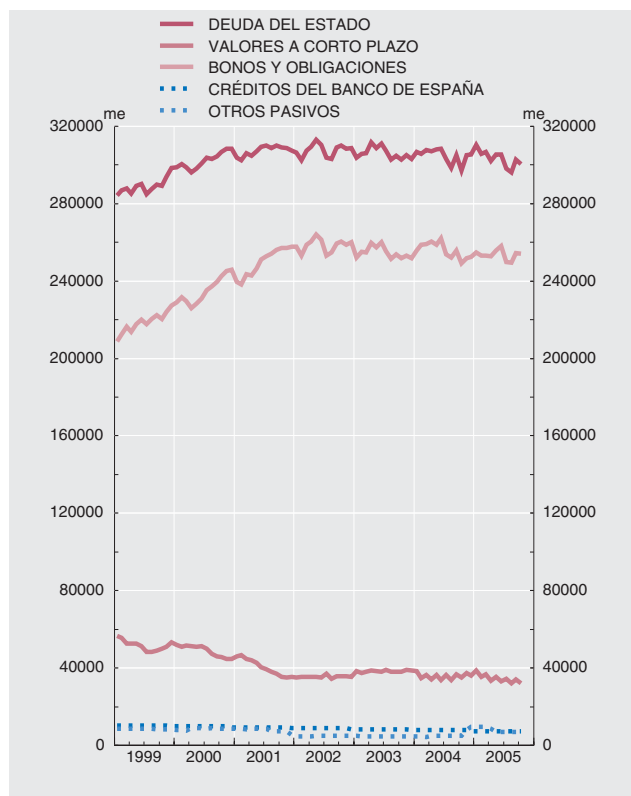
### 6.3. ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

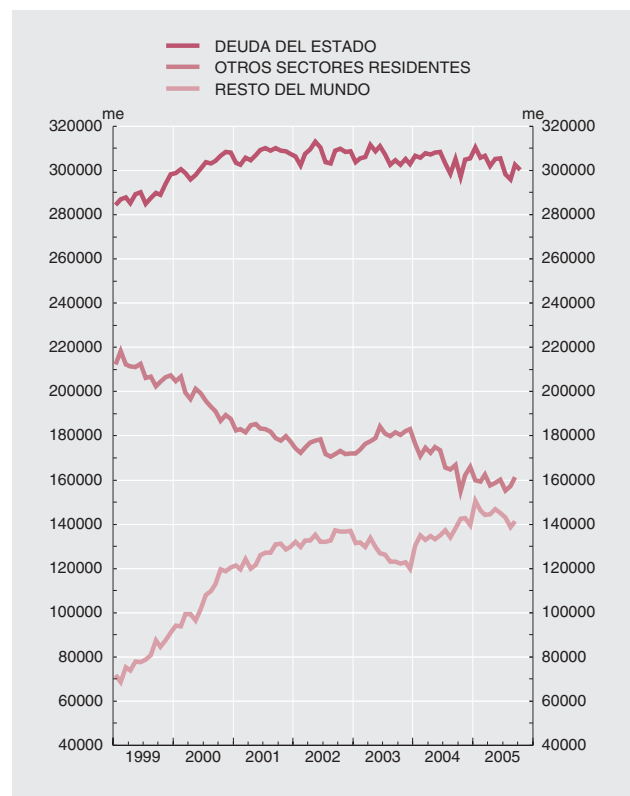
Millones de euros

		Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)									Pro memoria:			
		Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual:	Por instrumentos				Por sectores de contrapartida			Depósitos en el Banco de España	Avalés prestados (saldo vivo)		
				Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes					Resto del mundo	
								Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
96		263 963	20 434	81 084	152 302	10 814	19 763	210 489	529	209 960	54 003	15 195	8 185	
97		274 168	23 270	71 730	180 566	10 578	11 295	211 530	445	211 085	63 083	9 829	7 251	
98		284 153	30 048	59 939	205 189	10 341	8 684	215 200	305	214 895	69 258	10 273	6 412	
99		298 378	7 189	53 142	227 157	9 843	8 236	207 458	150	207 308	91 070	14 846	5 310	
00		308 212	8 197	44 605	245 717	9 344	8 546	188 482	695	187 787	120 424	20 536	5 430	
01		307 434	7 611	35 428	257 721	8 845	5 440	179 118	1 474	177 644	129 791	395	5 460	
02	P	308 792	5 823	35 459	260 060	8 359	4 914	177 561	5 648	171 913	136 880	300	6 819	
03	P	302 968	5 105	38 704	251 827	7 873	4 564	192 399	9 460	182 940	120 029	300	6 821	
04	Oct	A	297 219	3 949	35 149	249 297	7 873	4 900	169 986	15 110	154 875	142 344	13 197	7 002
	Nov	A	304 910	3 869	37 333	251 761	7 873	7 942	179 510	17 240	162 270	142 640	300	7 227
	Dic	A	305 529	3 267	36 033	252 362	7 388	9 746	182 967	17 138	165 829	139 700	300	7 186
05	Ene	A	310 453	3 380	38 732	254 615	7 388	9 718	176 232	16 255	159 977	150 476	300	7 041
	Feb	A	305 643	3 313	35 550	253 052	7 388	9 653	175 449	16 152	159 297	146 346	300	7 032
	Mar	A	306 704	3 301	36 739	252 954	7 388	9 624	180 027	17 455	162 572	144 132	300	7 100
	Abr	A	302 019	3 343	33 379	252 749	7 388	8 504	177 401	19 785	157 616	144 403	575	6 987
	May	A	305 292	3 426	35 369	255 733	7 388	6 802	178 379	19 785	158 594	146 698	300	6 949
	Jun	A	305 497	3 286	33 096	258 191	7 388	6 822	179 951	19 681	160 270	145 227	300	6 949
	Jul	A	298 253	2 465	34 383	249 651	7 388	6 832	175 370	20 217	155 153	143 100	299	6 570
	Ago	A	295 993	2 457	32 148	249 584	7 388	6 874	177 346	20 188	157 158	138 835	300	6 531
	Sep	A	302 673	2 458	33 954	254 504	7 388	6 827	181 461	20 188	161 274	141 400	300	6 360
	Oct	A	300 281	2 416	32 013	254 056	7 388	6 824	...	19 884	...	...	300	6 348

ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN  
Por instrumentos



ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN  
Por sectores de contrapartida



FUENTE: BE.

a. Incluye otros créditos, valores no negociables, moneda y Caja General de Depósitos.

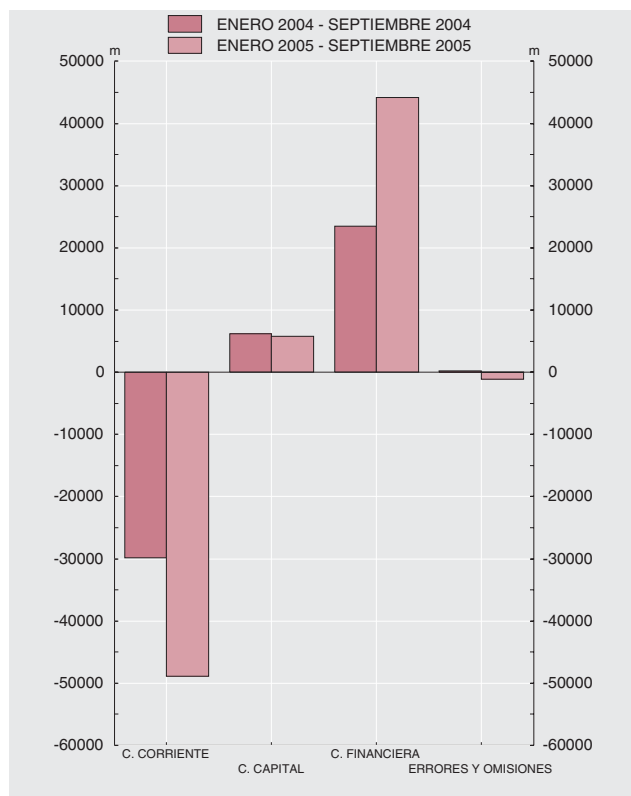
# 7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ Serie representada gráficamente.

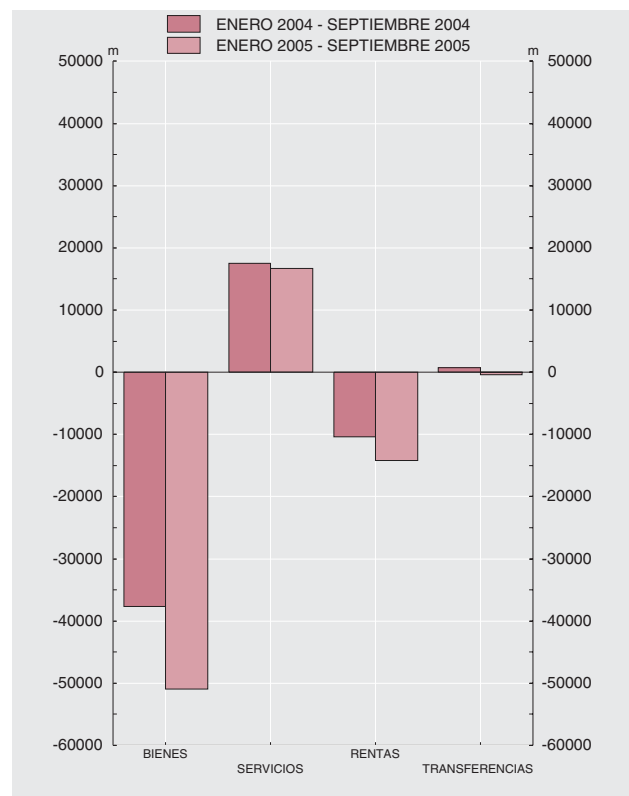
Millones de euros

		Cuenta corriente (a)												Transferencias corrientes (saldo)	Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo)	Cuenta financiera (saldo)	Errores y omisiones
Total (saldo)	Bienes			Servicios				Rentas										
	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos	Pagos							
					Del cual		Del cual											
					Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes										
1=2+5+10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	9	10=11-12	11	12	13	14	15=1+14	16	17=-(15+16)		
02	-23 815	-36 510	134 816	171 326	22 609	63 523	33 557	40 914	7 687	-12 301	22 288	34 589	2 387	7 662	-16 152	15 988	165	
03	-27 910	-39 839	139 754	179 593	23 301	65 689	35 047	42 389	8 010	-11 604	22 570	34 173	232	8 165	-19 745	18 876	869	
04	P -44 451	-52 937	148 106	201 043	22 231	68 387	36 376	46 156	9 772	-13 701	24 747	38 448	-44	8 548	-35 903	36 834	-931	
04 E-S	P -29 803	-37 658	108 520	146 178	17 510	51 648	28 343	34 138	7 127	-10 389	17 911	28 300	735	6 148	-23 655	23 489	165	
05 E-S	P -48 846	-50 919	112 965	163 883	16 713	54 750	29 104	38 037	8 970	-14 232	20 036	34 267	-409	5 762	-43 085	44 179	-1 094	
04 Jun	P -4 935	-4 804	13 221	18 026	2 124	6 087	3 417	3 963	907	-2 055	2 708	4 763	-200	426	-4 509	4 667	-158	
Jul	P -3 874	-4 400	13 017	17 417	2 881	7 251	4 308	4 370	1 013	-1 966	2 296	4 262	-389	595	-3 279	3 484	-204	
Ago	P -2 433	-4 845	8 972	13 817	3 172	6 976	4 616	3 804	998	-843	1 413	2 256	83	1 218	-1 214	1 706	-492	
Sep	P -4 843	-5 556	12 239	17 795	2 701	6 622	3 956	3 921	948	-1 551	1 611	3 162	-436	310	-4 533	4 358	175	
Oct	P -3 562	-4 761	13 148	17 909	2 458	6 444	3 622	3 986	945	-785	2 001	2 786	-474	306	-3 256	4 524	-1 268	
Nov	P -4 951	-4 979	13 948	18 928	1 249	5 137	2 352	3 888	897	-743	2 464	3 207	-477	416	-4 535	4 863	-328	
Dic	P -6 134	-5 538	12 489	18 027	1 015	5 159	2 059	4 144	803	-1 783	2 371	4 155	172	1 677	-4 457	3 958	500	
05 Ene	P -4 439	-4 651	11 028	15 679	1 342	5 023	2 485	3 681	860	-1 313	1 855	3 168	182	511	-3 928	4 591	-663	
Feb	P -3 769	-4 455	12 270	16 725	964	4 546	2 069	3 582	832	-1 261	1 379	2 640	983	139	-3 630	4 133	-503	
Mar	P -6 560	-5 631	13 028	18 658	743	4 861	2 184	4 118	958	-1 541	2 118	3 659	-132	555	-6 005	4 713	1 292	
Abr	P -6 014	-5 783	13 558	19 342	866	4 747	2 151	3 880	719	-766	2 799	3 565	-331	308	-5 706	6 183	-478	
May	P -5 258	-5 654	13 460	19 114	2 056	5 868	2 964	3 812	793	-1 620	1 913	3 532	-41	990	-4 268	4 347	-79	
Jun	P -7 085	-6 556	13 008	19 564	2 067	6 537	3 527	4 470	1 159	-2 395	1 831	4 227	-201	1 396	-5 689	4 475	1 214	
Jul	P -4 547	-5 434	12 931	18 365	3 011	8 038	4 647	5 027	1 174	-1 851	2 386	4 237	-273	490	-4 057	5 116	-1 060	
Ago	P -4 887	-6 517	10 015	16 532	3 417	7 956	4 897	4 539	1 302	-1 786	3 594	5 380	-0	793	-4 094	3 918	176	
Sep	P -6 287	-6 239	13 665	19 904	2 247	7 175	4 180	4 928	1 172	-1 700	2 160	3 860	-596	580	-5 708	6 701	-994	

## RESUMEN



## DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



FUENTE: BE. Cifras elaboradas según el Manual de Balanza de Pagos del FMI (5.ª edición, 1993).

a. Un signo positivo para los saldos de la cuenta corriente y de capital significa superávit (ingresos mayores que pagos) y, por tanto, un préstamo neto al exterior (aumento de la posición acreedora o disminución de la posición deudora).

b. Un signo positivo para el saldo de la cuenta financiera (variación de pasivos mayor que la variación de activos) significa una entrada neta de financiación, es decir, un préstamo neto del resto del mundo (aumento de la posición deudora o disminución de la posición acreedora).



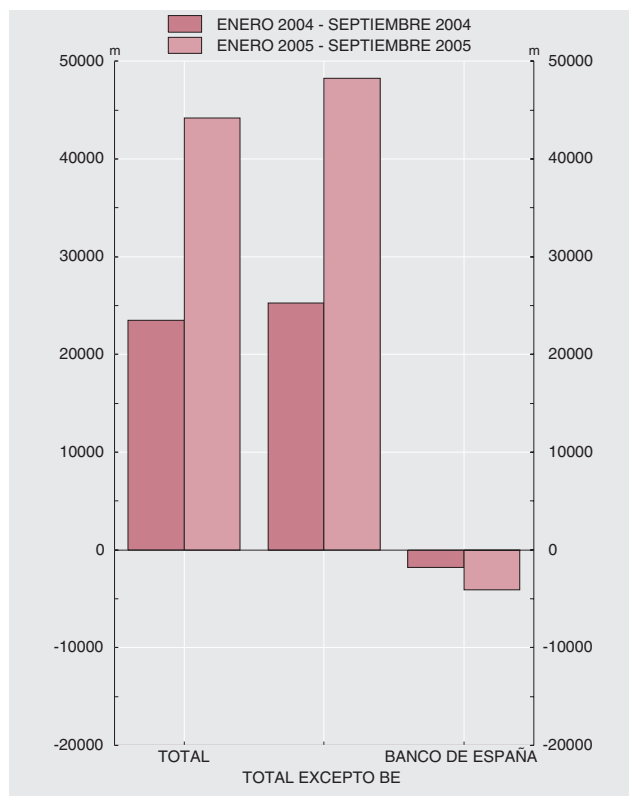
## 7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

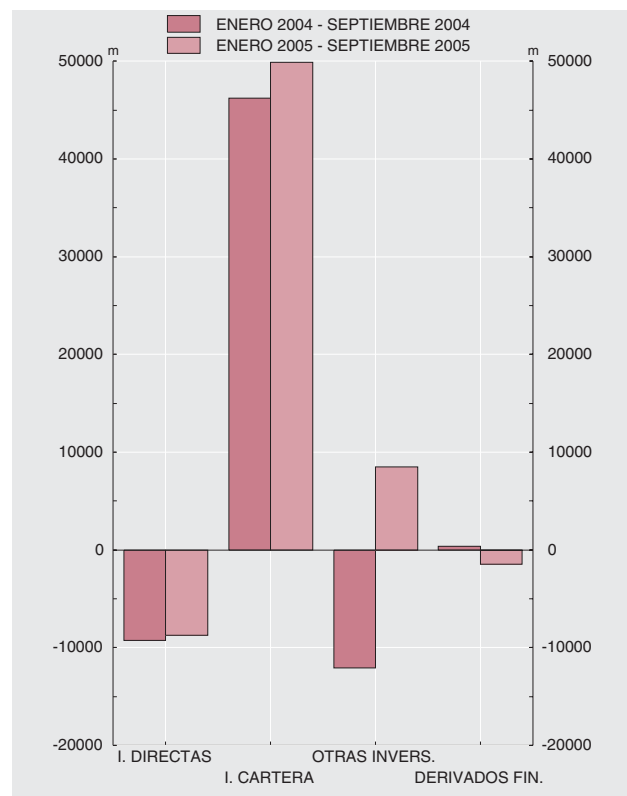
Millones de euros

	Cuenta finan- ciera  (VNP- VNA)  1= 2+13	Total, excepto Banco de España											Banco de España				
		Total  (VNP- VNA)  2=3+6+ 9+12	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Deriva- dos finan- cieros netos (VNP- VNA)  12	Total  (VNP- VNA)  13=14+ 15+16	Reser- vas  (e)  14	Activos frente al Euro- sistema  (e)  15	Otros acti- vos netos (VNP- VNA)  16	
			Saldo (VNP- VNA)  3=5-4	De España en el exterior (VNA)  4	Del exterior en España (VNP) (b)  5	Saldo (VNP- VNA)  6=8-7	De España en el exterior (VNA)  7	Del exterior en España (VNP) (c)  8	Saldo (VNP- VNA)  9=11-10	De España en el exterior (VNA)  10	Del exterior en España (VNP)  11						
02		15 988	12 427	6 905	34 761	41 666	4 726	31 173	35 899	5 712	30 790	36 502	-4 916	3 561	-3 630	6 506	685
03		18 876	17 301	-1 421	24 392	22 971	-26 592	65 634	39 042	48 749	15 973	64 722	-3 435	1 575	13 626	4 382	-16 433
04	P	36 834	50 844	-26 345	39 825	13 480	85 805	24 981	110 786	-9 777	27 310	17 533	1 161	-14 010	5 147	-13 760	-5 397
04 E-S	P	23 489	25 255	-9 226	18 201	8 974	46 221	19 201	65 422	-12 089	31 821	19 732	349	-1 765	4 746	-2 354	-4 158
05 E-S	P	44 179	48 242	-8 712	17 755	9 044	49 900	44 990	94 890	8 508	32 222	40 729	-1 454	-4 063	1 720	10 729	-16 512
04 Jun	P	4 667	3 439	-733	5 758	5 025	5 608	1 818	7 426	-1 614	5 763	4 149	178	1 228	182	970	76
Jul	P	3 484	9 883	-2 139	3 460	1 321	11 053	-202	10 851	1 011	-530	481	-42	-6 400	69	-6 330	-139
Ago	P	1 706	-6 080	-1 046	1 819	773	-1 798	2 149	351	-3 012	-370	-3 381	-224	7 786	28	7 650	108
Sep	P	4 358	-1 684	-1 174	798	-376	15 383	-5 092	10 291	-16 217	12 278	-3 939	324	6 041	219	6 117	-295
Oct	P	4 524	32 951	-3 131	3 304	173	10 381	3 207	13 587	25 373	-4 924	20 449	328	-28 426	344	-27 589	-1 181
Nov	P	4 863	-7 530	-12 531	13 526	995	20 724	1 696	22 420	-17 124	422	-16 701	1 401	12 393	12	13 138	-758
Dic	P	3 958	169	-1 457	4 794	3 337	8 479	877	9 356	-5 937	-10	-5 947	-917	3 789	44	3 045	700
05 Ene	P	4 591	2 190	-1 102	3 499	2 397	7 881	-1 201	6 680	-3 864	9 128	5 264	-726	2 401	94	2 351	-45
Feb	P	4 133	11 985	1 693	1 250	2 943	11 837	3 329	15 165	-1 900	6 294	4 394	355	-7 852	112	-5 202	-2 763
Mar	P	4 713	-1 997	-5 462	4 363	-1 099	8 427	5 239	13 665	-3 726	8 086	4 360	-1 236	6 710	1 343	9 579	-4 212
Abr	P	6 183	6 950	-902	2 279	1 377	3 231	2 069	5 301	5 657	3 803	9 461	-1 036	-767	189	1 021	-1 976
May	P	4 347	-623	247	745	993	7 086	1 187	8 274	-7 834	3 823	-4 011	-123	4 970	-39	6 595	-1 585
Jun	P	4 475	10 843	-3 828	2 950	-878	13 397	11 874	25 271	-877	2 048	1 171	2 151	-6 367	8	-4 430	-1 945
Jul	P	5 116	511	1 320	752	2 072	-13 150	15 649	2 499	12 054	3 333	15 387	288	4 606	109	6 086	-1 589
Ago	P	3 918	417	-352	335	-17	-13 293	8 103	-5 190	14 428	-16 630	-2 202	-366	3 501	3	4 913	-1 415
Sep	P	6 701	17 966	-326	1 582	1 256	24 485	-1 260	23 225	-5 432	12 338	6 906	-761	-11 265	-100	-10 184	-981

CUENTA FINANCIERA (VNP-VNA)



CUENTA FINANCIERA, EXCEPTO BANCO DE ESPAÑA. DETALLE (VNP-VNA)



FUENTE: BE. Cifras elaboradas según el Manual de Balanza de Pagos del FMI (5.ª edición, 1993).

a. Tanto la variación de activos (VNA) como la variación de pasivos (VNP) han de entenderse 'netas' de sus correspondientes amortizaciones. Un signo positivo (negativo) en las columnas señalizadas como VNA supone una salida (entrada) de financiación exterior. Un signo positivo (negativo) en las columnas señalizadas como VNP supone una entrada (salida) de financiación exterior. b. No recoge las inversiones directas en acciones cotizadas e incluye inversiones de cartera en acciones no cotizadas. c. Incluye inversiones directas en acciones cotizadas, pero no recoge las inversiones de cartera en acciones no cotizadas. d. Principalmente, préstamos, depósitos y operaciones temporales. e. Un signo positivo (negativo) supone una disminución (aumento) de las reservas y/o de los activos del BE frente al Eurosistema.

### 7.3. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. EXPORTACIONES Y EXPEDICIONES

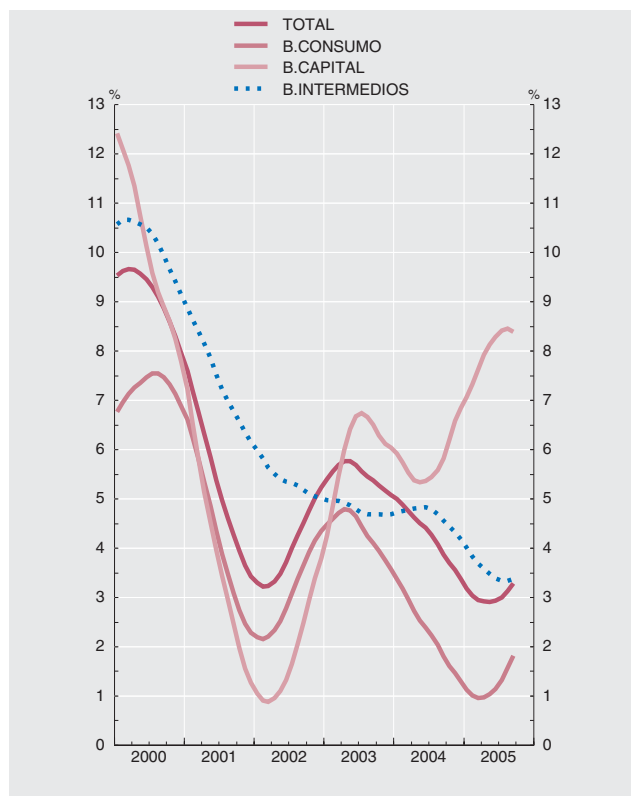
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nomin-al	Deflac-tado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 25			OCDE		OPEP	Otros países americanos	Nuevos países indus-triali-zados
						Total	Energé-ticos	No energé-ticos	Total	Del cual:		Total	Del cual:			
										UE 15	Zona del euro		Estados Unidos			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
01	129 771	4,5	4,2	3,7	-1,4	5,7	-22,8	7,5	6,3	6,0	5,1	4,5	-6,6	8,3	-6,1	-6,6
02	133 268	2,7	3,7	3,9	-3,5	4,8	4,7	4,7	2,6	2,1	1,2	3,3	2,4	10,1	-19,8	5,7
03	138 119	3,6	5,2	4,2	11,9	4,8	24,7	3,9	4,4	4,5	5,2	3,8	-1,7	-5,4	2,2	-23,4
04	P 146 460	6,4	5,2	2,3	12,9	6,3	12,1	6,2	4,9	5,2	5,3	5,9	2,2	11,1	7,8	6,8
04 Ago	8 891	7,5	5,5	8,0	-0,2	4,5	-6,9	5,4	5,2	6,2	6,1	6,5	2,4	10,0	23,9	26,6
Sep	12 103	3,4	2,3	2,0	-11,7	5,1	-4,1	5,7	2,8	3,1	3,3	2,6	-0,3	-6,0	30,2	5,9
Oct	13 002	-0,5	-4,3	-9,6	1,0	-0,7	0,7	-0,8	-1,8	-1,4	-1,7	-1,4	-7,9	27,6	-10,3	-21,1
Nov	13 779	18,0	14,0	11,6	34,8	12,6	10,7	12,7	16,4	16,5	17,0	16,6	22,5	38,8	-1,6	39,0
Dic	12 350	6,7	4,4	1,9	4,2	7,2	26,8	6,3	5,7	5,1	7,0	5,9	8,8	64,9	-17,2	9,0
05 Ene	10 905	1,9	-3,1	-5,2	-16,7	1,3	-5,9	1,8	3,5	3,8	5,3	3,5	9,6	8,7	-39,8	15,1
Feb	12 141	5,3	-0,1	-3,1	-9,0	4,1	-37,0	6,8	6,9	7,0	7,0	4,5	-8,9	15,8	6,4	-0,0
Mar	12 885	-1,5	-6,0	-12,3	-3,8	-1,0	-5,4	-0,8	-0,5	-0,4	-0,2	-2,3	-14,3	7,6	8,8	-1,0
Abr	13 405	8,4	5,6	6,5	13,6	3,6	-4,8	4,1	4,8	5,3	6,5	5,2	10,7	47,6	21,3	1,7
May	13 307	4,8	1,4	-3,0	5,4	4,7	-18,5	6,1	1,6	1,2	3,0	2,8	5,4	71,9	-19,3	15,2
Jun	13 581	3,8	0,5	-3,3	15,6	0,4	-3,5	0,6	-0,3	-1,1	-1,2	4,6	7,3	1,1	-0,8	3,2
Jul	12 800	-0,6	-6,0	-8,0	-2,8	-5,0	-12,6	-4,6	-5,3	-5,9	-7,7	-3,0	4,4	11,6	-3,9	19,6
Ago	9 920	11,6	5,2	6,1	22,1	2,2	-0,3	2,4	7,3	6,8	3,2	9,1	17,8	11,1	20,9	12,1
Sep	13 516	11,7	6,0	6,1	16,2	4,3	-0,1	4,5	7,8	7,0	5,3	9,7	27,1	25,9	21,9	12,0

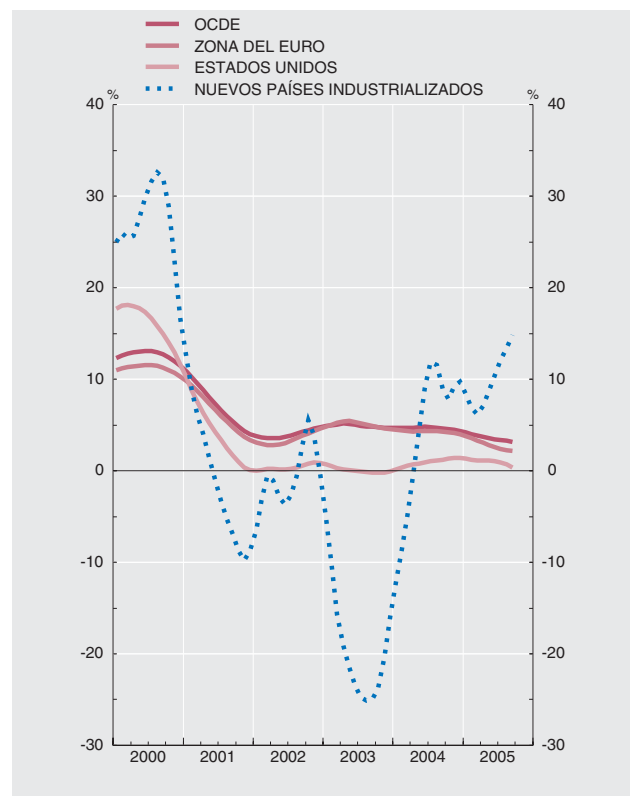
#### POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



#### POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



FUENTES: ME y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 17, cuadros 4 y 5.

a. Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

#### 7.4. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. IMPORTACIONES E INTRODUCCIONES

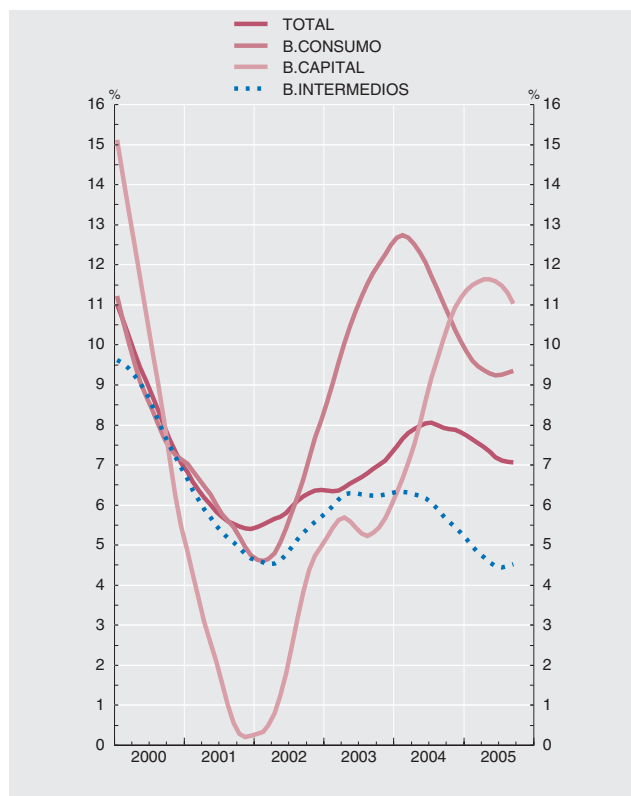
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nomi-nal	Deflac-tado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 25			OCDE		OPEP	Otros países americanos	Nuevos países indus-triali-zados	
						Total	Energé-ticos	No energé-ticos	Total	Del cual:		Total	Del cual:				
										UE 15	Zona del euro		Estados Unidos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
01	173 210	2,2	3,4	6,4	-2,0	3,2	-1,0	4,3	3,5	3,0	3,8	2,6	-10,1	-8,1	3,7	-2,2	
02	175 268	1,2	4,3	5,0	-5,4	5,9	5,6	5,9	1,6	1,3	1,9	0,9	-8,5	-11,0	5,7	2,4	
03	185 114	5,6	7,1	9,6	12,9	4,8	1,0	5,7	5,9	5,4	5,3	5,8	-4,8	1,9	12,9	1,1	
04	P 207 130	12,5	9,8	13,3	14,9	7,1	10,0	6,6	9,8	9,6	10,1	11,3	10,7	12,2	10,8	14,6	
04 Ago	14 258	17,9	10,5	13,0	12,6	8,5	16,7	6,4	10,7	10,3	9,1	14,1	26,8	32,3	17,7	21,5	
Sep	18 389	11,1	5,3	10,9	0,2	3,6	9,4	2,2	3,8	4,4	5,4	6,9	19,1	34,5	31,9	13,2	
Oct	18 393	7,1	1,8	2,6	13,6	-0,8	3,0	-1,5	4,8	4,9	6,1	6,4	16,2	6,2	-27,9	16,2	
Nov	19 466	19,7	14,5	15,9	21,8	12,4	6,0	13,9	13,7	14,7	14,9	15,9	28,1	31,8	-1,6	31,4	
Dic	18 546	16,9	10,5	7,0	49,2	4,2	12,3	2,3	14,5	15,8	18,2	15,4	-15,4	18,1	-12,7	50,2	
05 Ene	16 185	13,9	8,5	3,4	21,7	8,7	6,0	9,4	11,0	12,1	12,7	12,2	-6,0	7,1	14,9	9,4	
Feb	17 235	13,0	7,2	12,0	18,6	2,9	24,4	-1,3	8,1	9,1	8,9	7,1	-0,4	32,8	21,2	7,2	
Mar	19 315	10,8	5,1	4,3	43,0	-0,6	18,2	-4,4	6,1	7,4	7,0	5,7	-8,7	41,9	12,4	14,2	
Abr	19 929	15,8	10,7	6,8	50,5	5,8	3,3	6,4	8,3	8,6	8,4	11,7	33,1	60,6	19,8	24,1	
May	19 681	12,9	11,9	15,5	28,4	7,1	-0,1	8,7	4,4	4,1	4,3	6,5	34,6	16,4	36,2	14,5	
Jun	20 152	8,5	3,0	3,5	29,8	-1,9	5,9	-3,5	3,5	3,2	4,4	5,8	18,8	28,3	9,1	6,8	
Jul	18 927	5,4	-2,6	4,4	-8,0	-4,8	-1,5	-5,6	-2,8	-3,3	-3,8	-1,3	7,7	25,8	12,9	17,8	
Ago	17 112	20,0	13,1	10,5	44,3	9,5	27,6	4,3	10,6	10,0	11,7	11,2	7,6	48,5	32,1	0,2	
Sep	20 622	12,1	7,5	9,0	17,0	5,1	9,4	4,1	6,5	6,0	6,7	6,8	-4,7	59,1	-15,4	22,3	

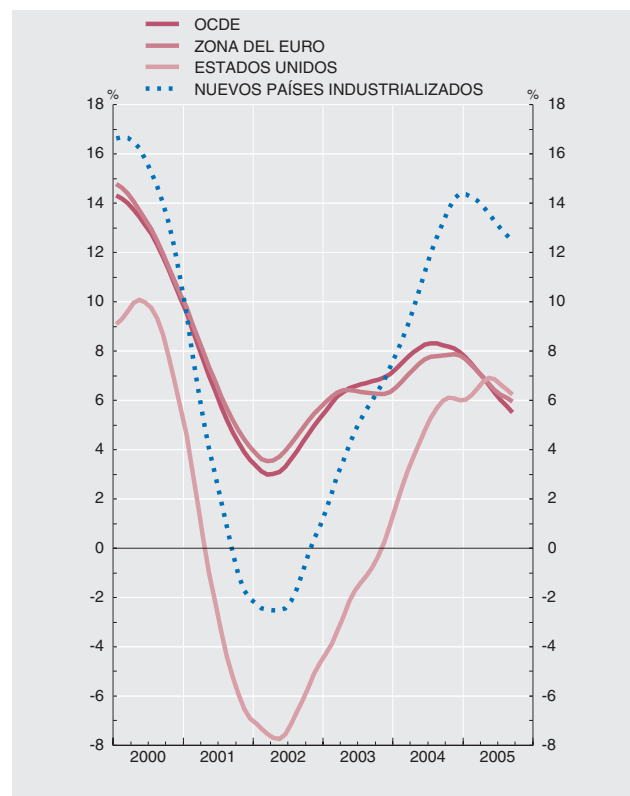
##### POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



##### POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



FUENTES: ME y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 17, cuadros 2 y 3.

a. Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

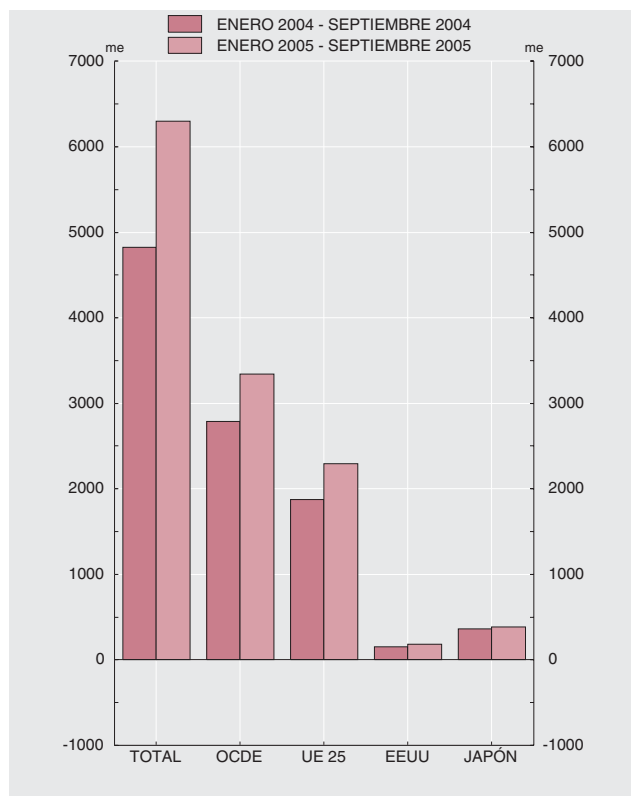
# 7.5. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DEL SALDO COMERCIAL

■ Serie representada gráficamente.

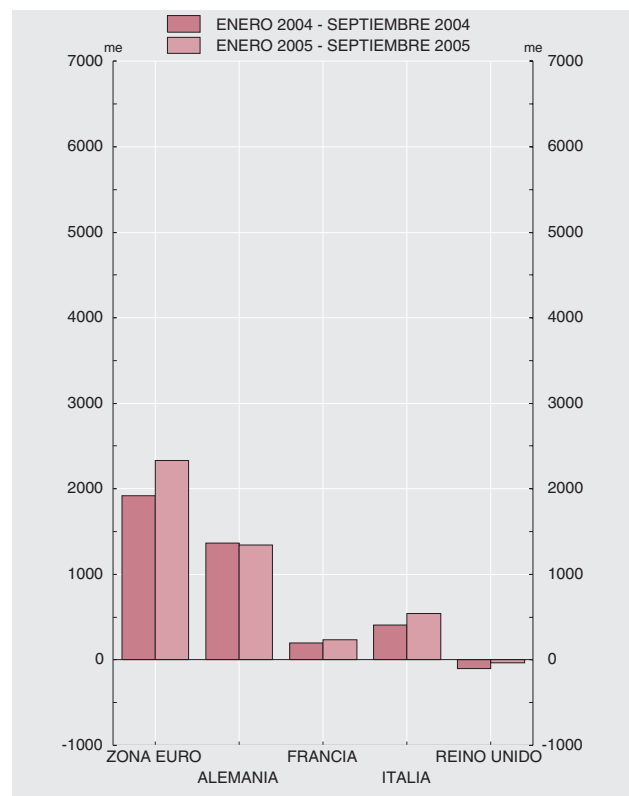
Millones de euros

	Total mundial	Unión Europea (UE 25)								OCDE				OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados
		Total	Unión Europea (UE 15)							Del cual:						
			Total	Zona del euro				Reino Unido	Resto UE 15	Total	Estados Unidos de América	Japón				
				Del cual:												
				Total	Alemania	Francia	Italia									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
00	-45 291	-19 173	-20 065	-17 816	-9 828	-4 873	-4 272	-1 861	-388	-27 681	-2 707	-3 616	-10 879	936	-2 151	
01	-43 439	-17 290	-17 987	-17 474	-11 539	-3 683	-4 283	-462	-51	-26 363	-2 219	-3 159	-9 501	420	-2 176	
02	-42 000	-16 612	-17 543	-18 385	-12 970	-3 436	-3 312	1 430	-587	-24 004	-1 416	-3 224	-7 771	-897	-2 176	
03	-46 995	-19 048	-19 322	-19 450	-13 731	-3 239	-3 517	1 035	-907	-27 616	-1 170	-3 855	-8 187	-1 467	-2 600	
04	P -60 670	-25 512	-25 086	-25 125	-16 297	-3 174	-5 552	543	-504	-36 459	-1 665	-4 516	-9 020	-1 758	-3 098	
04 E-S	-43 396	-17 262	-16 886	-17 282	-12 292	-1 781	-3 699	922	-526	-25 109	-1 381	-3 268	-6 898	-1 543	-2 113	
05 E-S	-56 699	-20 868	-20 671	-20 998	-12 086	-2 092	-4 894	322	5	-30 061	-1 669	-3 476	-9 660	-2 253	-2 429	
04 Sep	-6 286	-2 330	-2 302	-2 218	-1 473	-98	-525	-19	-65	-3 362	-197	-390	-961	-410	-243	
Oct	-5 391	-2 614	-2 551	-2 454	-1 362	-339	-528	-97	1	-3 506	-81	-388	-673	-126	-275	
Nov	-5 687	-2 217	-2 216	-2 121	-1 335	-63	-608	-124	29	-3 462	-273	-450	-887	-112	-303	
Dic	-6 196	-3 420	-3 434	-3 267	-1 308	-991	-718	-158	-9	-4 381	70	-410	-562	24	-407	
05 Ene	-5 280	-1 395	-1 400	-1 530	-1 199	-47	-380	101	29	-2 627	-169	-457	-896	-207	-259	
Feb	-5 093	-1 763	-1 816	-1 914	-1 256	-166	-492	133	-34	-2 645	-173	-332	-843	-145	-229	
Mar	-6 431	-2 445	-2 489	-2 407	-1 117	-363	-608	-62	-20	-3 568	-125	-479	-1 056	-207	-281	
Abr	-6 524	-2 494	-2 406	-2 257	-1 459	-37	-530	-132	-17	-3 878	-286	-385	-957	-358	-293	
May	-6 374	-2 423	-2 341	-2 367	-1 445	-94	-644	59	-32	-3 473	-376	-397	-910	-344	-291	
Jun	-6 571	-2 898	-2 842	-2 855	-1 573	-321	-466	78	-65	-3 842	-279	-373	-973	-284	-301	
Jul	-6 128	-2 442	-2 424	-2 585	-1 379	-157	-704	129	32	-3 190	-64	-368	-1 057	-227	-257	
Ago	-7 192	-2 645	-2 604	-2 613	-1 253	-530	-574	-52	61	-3 543	-141	-291	-1 358	-255	-212	
Sep	-7 106	-2 365	-2 349	-2 469	-1 404	-376	-494	70	50	-3 296	-55	-394	-1 609	-226	-307	

## DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



## DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



FUENTE: ME.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 17, cuadros 3 y 5.

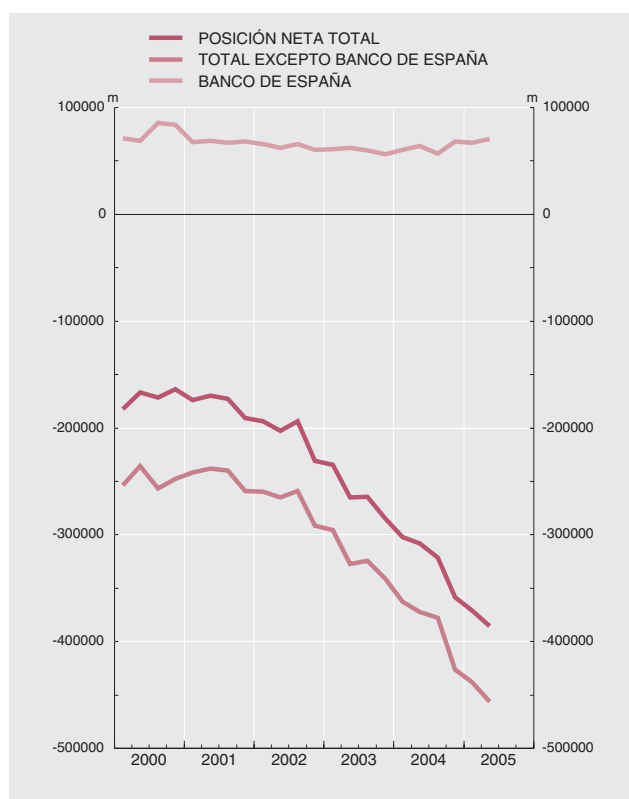
## 7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

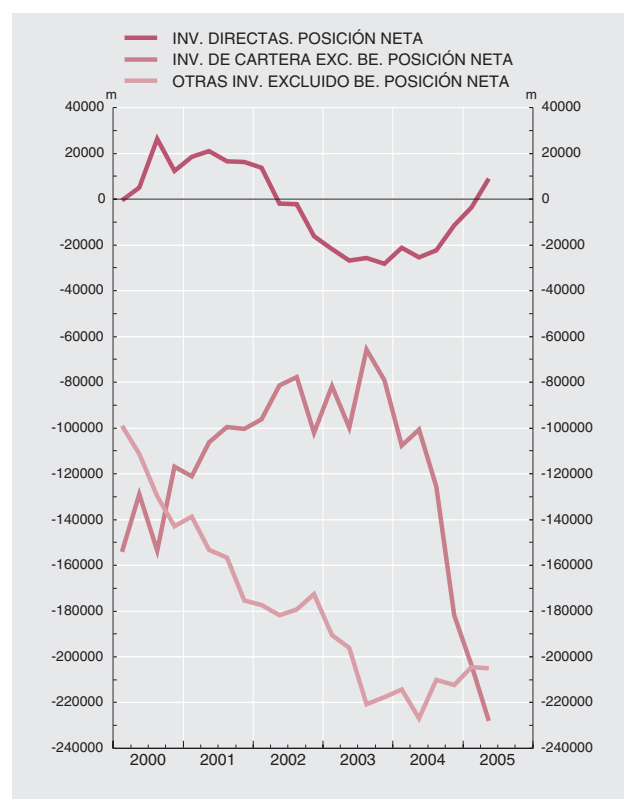
Saldos a fin de periodo en mm de euros

	Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España											Banco de España			
		Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-pasivos)	
			Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)					
	1=2+12	2=3+6+9	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12=13 a 15	13	14	15	
97		-124,4	-188,7	-47,6	48,4	96,0	-124,5	33,3	157,8	-16,5	141,4	157,9	64,3	64,2	-	0,1
98		-163,2	-215,8	-44,5	63,5	108,0	-136,3	73,1	209,4	-35,0	158,7	193,7	52,5	52,1	-	0,4
99		-168,3	-242,0	-7,3	117,5	124,8	-140,9	127,4	268,3	-93,8	149,6	243,4	73,7	37,3	36,0	0,4
00		-163,7	-247,7	12,2	180,2	168,0	-116,9	193,7	310,5	-143,0	162,9	306,0	84,0	38,2	45,3	0,4
01		-190,8	-259,3	16,3	217,5	201,1	-100,3	232,6	333,0	-175,3	169,6	344,8	68,5	38,9	29,2	0,4
02 //	R	-202,6	-265,0	-1,9	211,0	212,9	-81,4	245,7	327,1	-181,7	181,0	362,7	62,5	36,4	26,0	0,1
03 ///		-193,6	-259,3	-2,1	213,3	215,4	-77,9	240,5	318,4	-179,3	186,2	365,5	65,7	38,4	27,7	-0,4
04 IV		-230,7	-291,3	-16,3	223,1	239,4	-102,6	256,8	359,4	-172,4	193,8	366,3	60,6	38,4	22,7	-0,4
03 /		-234,6	-295,6	-21,8	226,4	248,2	-83,3	278,3	361,6	-190,6	194,1	384,7	61,0	35,4	24,3	1,3
//		-265,0	-327,5	-26,8	225,4	252,2	-104,6	287,3	391,9	-196,1	193,7	389,8	62,4	31,3	26,8	4,3
03 ///		-264,4	-324,2	-25,6	232,0	257,6	-77,9	309,6	387,4	-220,7	192,7	413,4	59,8	25,4	22,2	12,1
04 IV		-285,1	-341,2	-28,3	234,2	262,5	-95,3	319,8	415,1	-217,6	200,4	417,9	56,1	21,2	18,3	16,6
04 /		-302,0	-362,5	-21,2	244,1	265,3	-127,1	332,9	460,0	-214,3	210,0	424,3	60,5	17,6	23,1	19,9
//		-308,4	-372,6	-25,5	249,0	274,5	-120,3	347,9	468,2	-226,8	221,1	448,0	64,2	16,2	27,9	20,0
03 ///		-321,2	-377,9	-22,5	253,7	276,3	-145,4	344,4	489,7	-210,1	229,3	439,3	56,8	15,9	20,5	20,4
04 IV		-358,4	-426,5	-11,6	267,8	279,4	-202,6	359,3	561,9	-212,2	218,8	431,0	68,1	14,5	31,9	21,7
05 /		-370,9	-438,2	-3,6	281,8	285,4	-230,1	367,5	597,6	-204,5	240,1	444,6	67,3	13,3	25,2	28,8
//		-385,7	-456,1	9,0	298,0	289,0	-260,0	391,2	651,2	-205,1	256,8	461,9	70,4	13,7	22,0	34,7

### POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



### COMPONENTES DE LA POSICIÓN



FUENTE: BE.

Nota: A partir de diciembre de 2002, los datos de inversión de cartera se calculan con un nuevo sistema de información (véase la Circular del Banco de España n.2/2001 y la nota de novedades de los indicadores económicos). En la rúbrica 'Acciones y participaciones en fondos de inversión' de los otros sectores residentes, la incorporación de los nuevos datos supone una ruptura muy significativa de la serie histórica, tanto en activos financieros como en pasivos, por lo que se ha realizado una revisión desde 1992. Si bien el cambio metodológico que introduce el nuevo sistema afecta también, en alguna medida, al resto de las rúbricas, su efecto no justifica una revisión completa de las series.

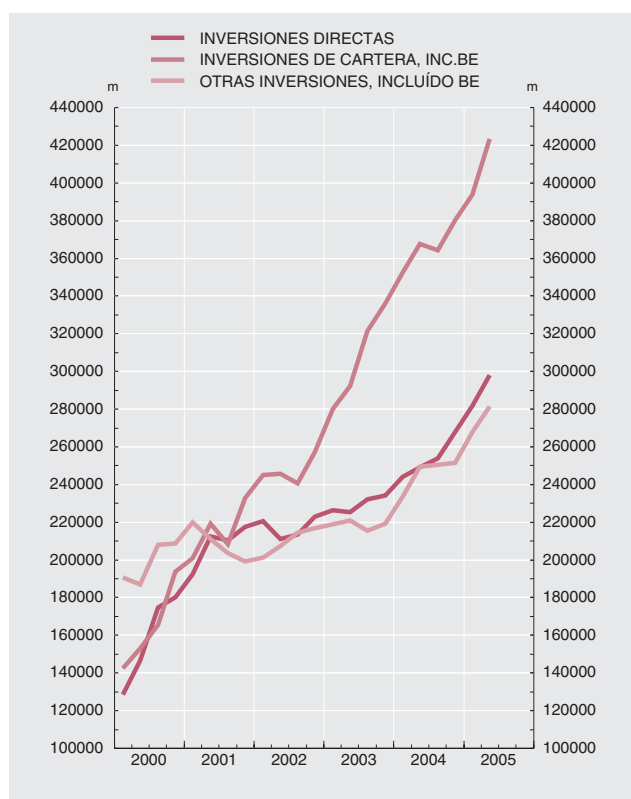
## 7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

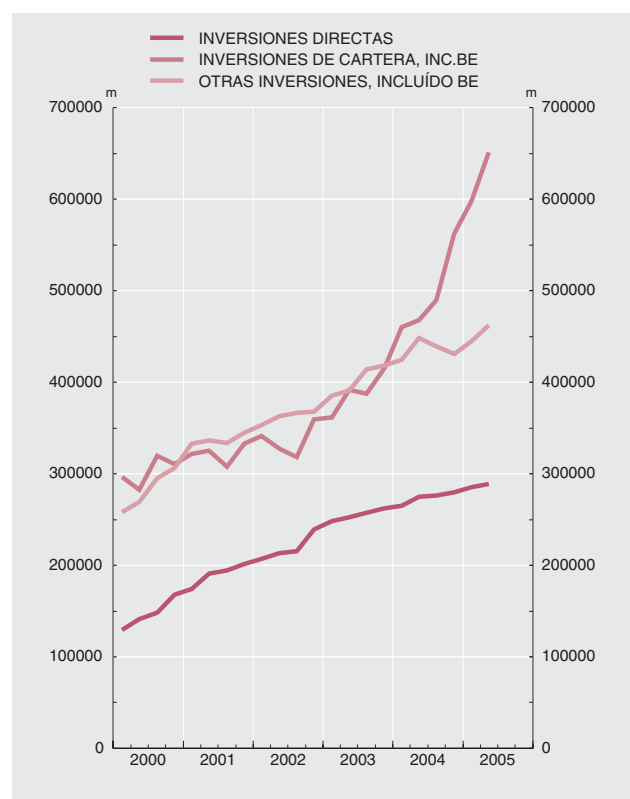
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Inversiones directas				Inversiones de cartera, incluido Banco de España				Otras inversiones, incluido Banco de España	
	De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior	Del exterior en España
	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>97</b>	45 227	3 141	83 046	12 957	9 917	23 352	75 414	82 364	141 579	157 981
<b>98</b>	57 849	5 690	90 760	17 284	20 250	52 876	116 698	92 750	159 195	193 708
<b>99</b>	110 031	7 469	106 535	18 251	42 282	85 105	145 948	122 324	186 034	243 414
<b>00</b>	167 151	13 095	142 844	25 182	83 918	109 764	147 521	163 014	208 665	305 975
<b>01</b>	197 233	20 231	164 360	36 768	74 596	158 052	144 151	188 834	199 152	344 845
<b>02</b> //	194 364	16 644	168 040	44 903	65 225	180 498	128 578	198 526	207 440	363 085
<b>03</b> ///	195 529	17 788	168 310	47 112	56 624	183 926	103 690	214 738	214 305	366 330
<b>04</b> IV	206 268	16 815	188 898	50 456	50 712	206 581	116 967	242 432	216 920	367 646
<b>03</b> /	209 136	17 301	198 182	50 018	47 089	232 800	116 359	245 201	218 897	385 465
<b>04</b> //	208 085	17 340	201 738	50 480	51 400	240 716	133 812	258 086	220 861	390 636
<b>05</b> ///	216 213	15 804	204 784	52 823	56 847	264 737	130 593	256 839	215 382	413 739
<b>06</b> IV	219 927	14 323	201 283	61 247	62 677	273 334	147 878	267 218	219 099	418 041
<b>04</b> /	227 390	16 729	204 595	60 680	70 575	281 824	153 501	306 468	233 512	424 371
<b>05</b> //	231 583	17 416	210 683	63 806	75 270	292 239	149 108	319 059	249 503	447 968
<b>06</b> ///	234 206	19 538	213 041	63 214	71 014	293 157	150 702	339 047	250 361	439 318
<b>07</b> IV	250 128	17 705	213 738	65 695	78 052	302 019	183 210	378 695	251 575	431 028
<b>05</b> /	261 630	20 126	215 790	69 579	79 828	314 117	184 791	412 857	267 687	444 605
<b>06</b> //	277 983	19 991	219 989	68 970	83 493	339 824	178 816	472 379	281 479	461 969

### INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



### INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



FUENTE: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6.

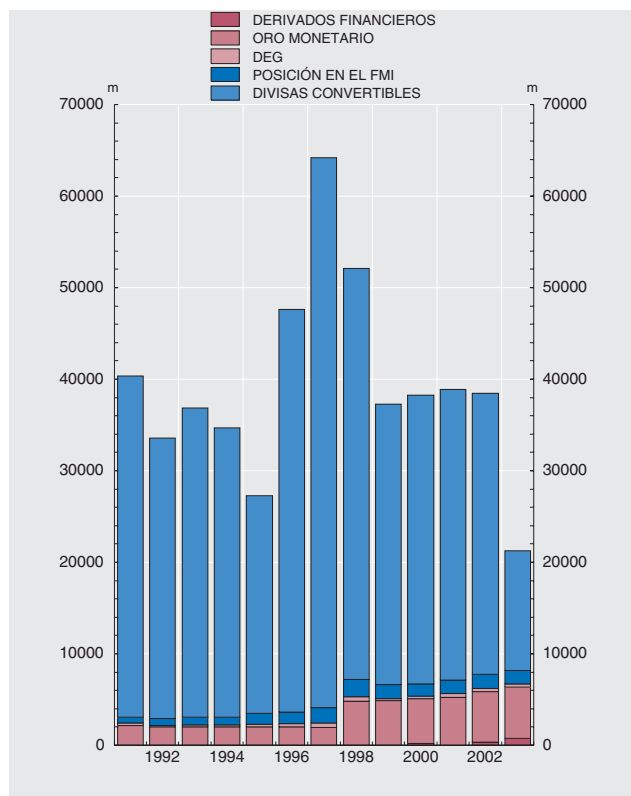
## 7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

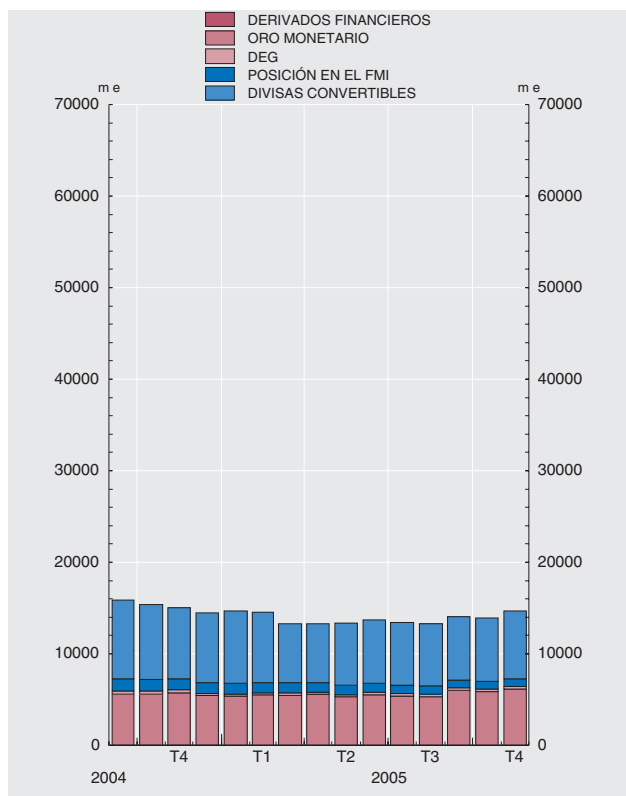
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: oro
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros	Millones de onzas troy
	1	2	3	4	5	6	7
<b>00</b>	38 234	31 546	1 271	312	4 931	175	16,8
<b>01</b>	38 865	31 727	1 503	398	5 301	-63	16,8
<b>02</b>	38 431	30 695	1 518	337	5 500	382	16,8
<b>03</b>	21 229	13 073	1 476	328	5 559	793	16,8
<b>04</b>							
Jun	16 245	8 985	1 464	346	5 451	-	16,8
Jul	16 272	9 078	1 398	348	5 448	-	16,8
Ago	16 415	9 073	1 345	346	5 651	-	16,8
Sep	15 889	8 627	1 324	346	5 591	-	16,8
Oct	15 368	8 138	1 264	343	5 623	-	16,8
Nov	15 061	7 796	1 197	337	5 729	1	16,8
Dic	14 505	7 680	1 156	244	5 411	15	16,8
<b>05</b>							
Ene	14 712	7 962	1 142	250	5 453	-94	16,8
Feb	14 576	7 719	1 107	253	5 531	-35	16,8
Mar	13 321	6 490	1 117	255	5 549	-90	16,8
Abr	13 276	6 439	1 000	256	5 667	-87	16,8
May	13 356	6 782	1 022	262	5 577	-286	16,6
Jun	13 672	6 895	989	269	5 846	-327	16,2
Jul	13 409	6 827	918	270	5 726	-332	16,2
Ago	13 260	6 784	882	274	5 610	-290	15,9
Sep	14 032	6 896	839	275	6 236	-214	15,9
Oct	13 893	6 894	820	275	5 959	-55	15,2
Nov	14 694	7 423	825	281	6 238	-72	14,8

ACTIVOS DE RESERVA  
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA  
SALDOS FIN DE MES



FUENTE: BE.

Nota: A partir de enero de 1999, no se consideran activos de reserva ni los denominados en euros ni en monedas distintas del euro frente a los residentes en países de la zona euro. Hasta diciembre de 1998, los datos en pesetas han sido convertidos a euros con el tipo irrevocable. Desde enero de 1999, todos los activos de reserva se valoran a precios de mercado. Desde enero de 2000, los datos de activos de reserva están elaborados de acuerdo con las nuevas normas metodológicas publicadas por el FMI en el documento 'Data Template on International Reserves and Foreign Currency Liquidity. Operational Guidelines', octubre de 1999 (<http://www.dsbm.imf.org/guide.htm>). Con esta nueva definición, el importe total de activos de reserva a 31 de diciembre de 1999 hubiera sido de 37.835 millones de euros, en lugar de los 37.288 millones de euros que constan en el cuadro.

## 7.9. DEUDA EXTERNA DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

Saldos a fin de periodo

Millones de euros

	Total deuda externa	Administraciones Públicas						Otras instituciones financieras monetarias				
		Total	Corto plazo		Largo plazo			Total	Corto plazo		Largo plazo	
			Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales		Instrumentos del mercado monetario	Depósitos	Bonos y obligaciones	Depósitos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
02 /V	672 115	194 649	1 461	1 072	179 644	12 473	-	307 780	346	154 007	34 190	119 237
03 /	693 724	183 827	2 196	710	168 451	12 470	-	328 247	315	165 842	39 596	122 493
II	714 150	188 663	3 069	267	173 146	12 181	-	339 679	323	170 814	44 803	123 739
III	741 776	180 679	3 560	1 780	163 164	12 175	-	362 690	353	183 340	49 196	129 801
IV	768 186	176 496	4 386	335	159 152	12 623	-	374 346	326	187 752	56 575	129 693
04 /	814 267	192 144	3 676	489	174 928	13 051	-	392 698	361	186 529	72 324	133 485
II	855 121	189 034	3 270	428	172 191	13 144	-	425 960	353	207 118	79 812	138 676
III	866 679	195 525	3 136	1 755	177 265	13 368	-	424 052	362	198 299	89 418	135 974
IV	903 476	205 305	2 956	705	184 800	16 845	-	427 636	301	194 246	101 018	132 071
05 /	953 457	206 595	2 600	1 024	185 261	17 709	-	456 631	467	202 197	121 665	132 301
II	1 033 129	215 477	2 268	438	196 053	16 717	-	486 884	587	213 838	135 742	136 716

## 7.9. DEUDA EXTERNA DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN (CONT.)

Saldos a fin de periodo

Millones de euros

	Autoridad monetaria			Otros sectores residentes							Inversión directa		
	Total	Corto plazo	Total	Corto plazo			Largo plazo				Total	Frente a:	
		Depósitos		Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Otros pasivos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales	Otros pasivos		Inversores directos	Afiliadas
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
02 /V	1 371	1 371	106 278	3 001	19 895	78	23 790	58 757	450	307	62 036	32 569	29 468
03 /	798	798	117 795	2 678	19 112	123	31 964	62 935	446	537	63 058	32 529	30 529
II	870	870	119 510	2 497	17 755	167	34 248	63 830	437	576	65 429	32 735	32 694
III	313	313	126 895	2 418	20 330	168	38 148	64 922	419	491	71 198	32 383	38 815
IV	92	92	134 325	2 297	19 243	-	44 482	67 506	404	393	82 927	38 253	44 674
04 /	62	62	145 935	2 321	20 164	359	52 859	69 159	405	669	83 428	35 003	48 425
II	1	1	152 033	2 561	18 386	229	60 871	68 955	402	626	88 094	35 772	52 322
III	0	0	158 788	3 312	18 760	634	65 553	69 597	392	538	88 314	36 340	51 974
IV	16	16	176 767	4 043	19 031	1 175	85 577	66 021	413	507	93 753	37 586	56 167
05 /	0	0	194 236	4 274	20 557	787	98 590	69 155	405	468	95 995	39 009	56 986
II	71	71	231 917	4 385	19 590	1 569	133 344	72 163	397	468	98 781	41 025	57 756

FUENTE: BE.



## 8.1.a BALANCE DEL EUROSISTEMA. PRÉSTAMO NETO A LAS ENTIDADES DE CRÉDITO Y SUS CONTRAPARTIDAS

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto							Contrapartidas							
	Total	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros	Reser-vas mante-nidas por en-ti-das de crédito	Certifi-cados de deuda
		Operac. principales de financiación (inyec-ción)	Operac. de fi-nancia-ción a l/p (inyec-ción)	Operac. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facili-dad marginal de crédito	Facili-dad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extran-jera	Resto (neto)			
1=2+3+4 +5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11+12	9	10	11	12	13	14	15	
04 Jun	315 670	240 727	75 000	-	3	121	181	176 467	447 220	20 992	310 497	18 753	751	137 398	1 054
Jul	328 587	253 319	75 001	-	-1	370	102	186 453	457 756	21 532	300 848	8 013	1 314	139 766	1 054
Ago	327 230	252 433	74 998	-	2	41	244	184 518	463 568	13 127	299 826	7 649	1 224	140 434	1 054
Sep	330 874	255 818	74 999	-	5	224	173	189 407	463 363	17 605	298 817	7 256	1 443	138 969	1 054
Oct	330 710	255 309	75 001	-	10	442	51	188 106	468 150	10 658	298 569	7 866	1 803	139 747	1 054
Nov	339 060	263 841	75 000	295	16	169	261	196 810	472 556	17 770	298 041	4 525	1 971	140 136	144
Dic	352 610	278 196	75 000	-652	14	164	112	209 818	493 999	9 424	296 742	3 136	3 317	139 475	-
05 Ene	345 223	269 024	75 714	381	0	203	99	204 736	490 694	8 798	280 795	-13 960	1 852	138 635	-
Feb	358 741	277 826	80 749	125	-1	121	78	217 765	488 278	26 949	280 344	-17 118	825	140 152	-
Mar	363 955	278 761	85 217	-152	-0	218	87	220 986	495 751	27 381	279 511	-22 636	373	142 597	-
Abr	366 616	276 523	90 002	-	-1	200	108	223 659	502 026	26 012	287 206	-17 174	-98	143 054	-
May	361 885	271 865	90 000	-	8	93	81	214 859	511 289	10 493	286 876	-20 047	611	146 415	-
Jun	379 967	290 273	90 002	-169	20	145	305	232 941	518 749	24 141	286 606	-23 343	818	146 207	-
Jul	396 451	307 025	90 000	-457	1	67	185	246 362	529 715	27 514	306 173	-4 694	523	149 566	-
Ago	398 523	308 783	89 998	-22	11	18	266	246 736	532 886	24 501	304 931	-5 720	771	151 016	-
Sep	379 522	289 091	89 999	432	9	76	85	226 489	530 079	9 620	304 733	-8 476	1 556	151 477	-
Oct	380 847	291 327	89 999	-405	-7	61	128	227 409	534 411	7 149	315 263	1 112	2 194	151 245	-
Nov	389 195	299 224	90 002	-	1	80	113	234 860	538 109	11 412	313 526	-1 135	2 625	151 709	-

## 8.1.b BALANCE DEL BANCO DE ESPAÑA. PRÉSTAMO NETO A LAS ENTIDADES DE CRÉDITO Y SUS CONTRAPARTIDAS

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto							Contrapartidas									
	Total	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros			Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados del Banco de España
		Oper. principales de financ. (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)	Total	Frente a residentes UEM	Resto		
1=2+3+4 +5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11+12	9	10	11	12	13=14+ +15	14	15	16	17	
04 Jun	25 288	22 049	3 242	-	-1	-	2 38 291	64 808	8 776	20 671	-14 622	-26 221	-24 367	-1 854	13 218	-	
Jul	22 648	19 955	2 692	-	0	0	- 37 135	66 720	5 930	20 153	-15 361	-27 805	-26 029	-1 776	13 318	-	
Ago	26 132	24 479	1 652	-	1	-	1 37 297	66 578	6 180	20 080	-15 381	-24 634	-22 733	-1 901	13 469	-	
Sep	30 412	28 714	1 698	-	2	-	2 36 239	65 816	6 062	20 057	-15 583	-19 736	-18 003	-1 733	13 909	-	
Oct	28 088	25 882	2 201	-	6	0	- 38 575	66 286	8 347	19 975	-16 083	-24 539	-23 012	-1 527	14 052	-	
Nov	22 313	20 361	1 931	2	9	11	- 36 719	66 473	8 591	19 962	-18 382	-27 803	-26 391	-1 411	13 396	-	
Dic	24 540	22 266	2 270	-	4	-	0 36 123	69 795	4 360	19 942	-18 089	-26 265	-25 035	-1 230	14 682	-	
05 Ene	25 136	22 414	2 721	-	1	-	0 37 359	69 878	5 213	18 833	-18 899	-26 045	-24 869	-1 176	13 821	-	
Feb	24 353	21 467	2 882	-	1	2	- 37 045	69 247	6 501	18 821	-19 883	-26 880	-25 629	-1 250	14 187	-	
Mar	26 496	23 987	2 540	-30	-2	0	- 35 977	70 599	7 890	18 811	-23 701	-24 017	-22 653	-1 364	14 536	-	
Abr	29 675	26 863	2 809	-	3	-	0 33 212	71 134	6 329	19 220	-25 030	-18 113	-16 452	-1 662	14 576	-	
May	29 050	26 029	3 020	-	2	0	1 33 933	71 959	7 008	19 178	-25 856	-19 224	-16 640	-2 584	14 341	-	
Jun	28 526	25 508	3 017	-	6	-	5 35 021	73 124	8 845	18 997	-27 950	-21 561	-18 951	-2 610	15 065	-	
Jul	30 823	28 108	2 725	-11	1	-	0 31 762	75 194	5 883	20 121	-29 194	-16 150	-13 372	-2 778	15 211	-	
Ago	31 232	28 332	2 902	-	1	-	4 28 673	74 978	3 781	19 996	-30 091	-13 211	-10 398	-2 813	15 770	-	
Sep	29 186	26 296	2 890	-	2	-	1 25 857	74 026	4 375	19 927	-32 617	-12 528	-10 124	-2 404	15 857	-	
Oct	27 830	25 082	2 762	-8	-5	-	1 28 243	74 576	7 007	20 359	-32 981	-16 551	-14 554	-1 997	16 138	-	
Nov	30 344	27 660	2 690	-	-1	0	5 29 321	74 987	8 288	20 102	-33 852	-14 259	-12 459	-1 800	15 282	-	

FUENTES: BCE para el cuadro 8.1.a y BE para el cuadro 8.1.b.

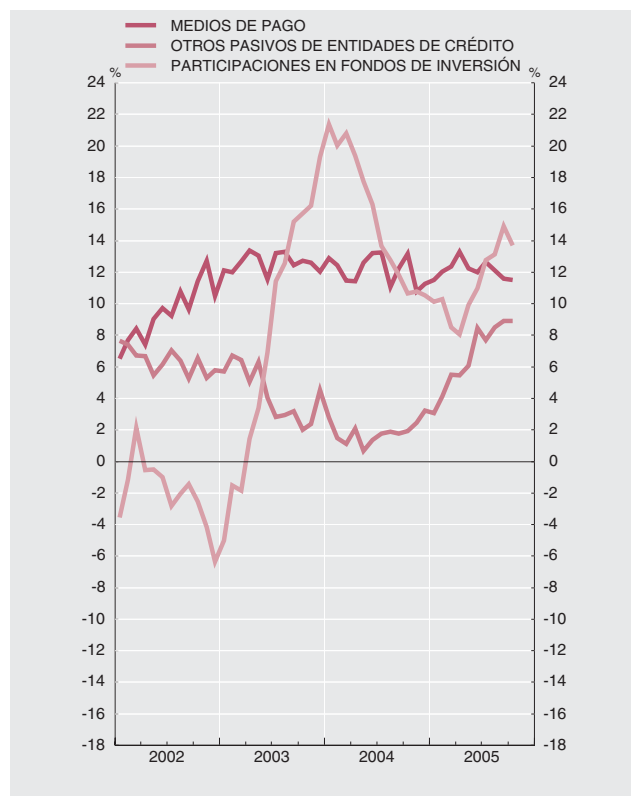
## 8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN (a) DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

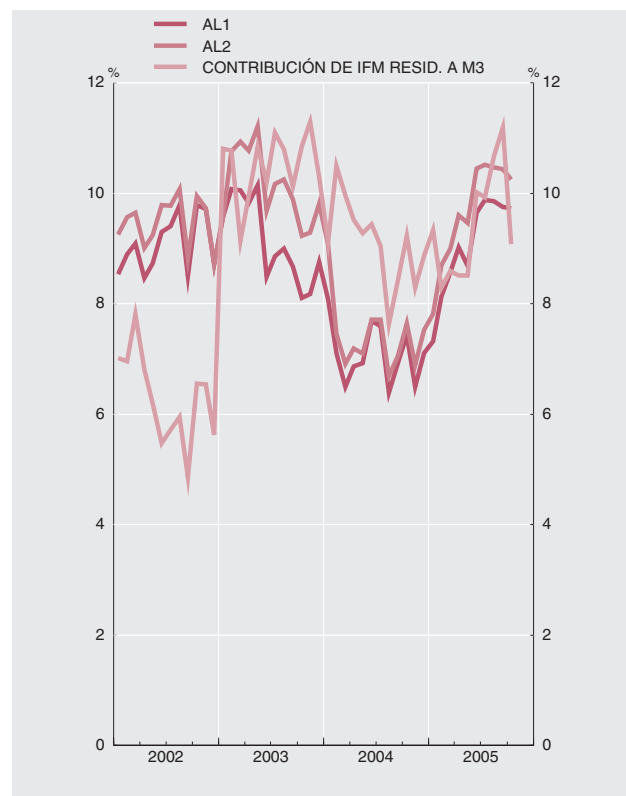
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión					Pro memoria		
	SalDOS	1 T 12	T 1/12		SalDOS	1 T 12	T 1/12			SalDOS	1 T 12	T 1/12			T 1/12		
			Efec- tivo	Depó- sitos (b)			Otros depó- sitos (c)	Cesiones temp. + valores de en- tidades de cré- dito	Depó- sitos en su- cursales en ex- terior			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM	AL1 (d)	AL2 (e)	Contri- bución de IFM resid. a M3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
02	321 911	10,5	22,2	8,5	265 690	5,8	6,9	1,6	5,0	145 758	-6,4	14,1	8,6	-21,3	8,7	8,7	5,6
03	360 693	12,0	20,9	10,3	277 689	4,5	2,2	14,9	-0,7	173 917	19,3	10,1	30,7	20,2	8,8	9,8	10,3
04	401 284	11,3	19,3	9,5	286 648	3,2	8,4	-12,6	-8,2	192 210	10,5	-1,1	14,5	15,8	7,1	7,5	8,9
04 Jul	390 272	13,3	21,4	11,6	272 821	1,8	4,1	-2,7	-16,1	186 664	13,6	-0,1	9,6	25,7	7,6	7,7	9,0
04 Ago	381 678	11,1	20,3	9,2	276 077	1,9	4,8	-2,5	-21,4	187 711	12,8	-1,0	11,5	23,3	6,4	6,7	7,6
04 Sep	388 979	12,2	20,9	10,5	274 149	1,8	5,5	-9,2	-12,2	187 269	11,8	-1,8	9,2	23,0	6,9	7,1	8,4
04 Oct	388 998	13,2	20,6	11,6	276 279	1,9	7,4	-14,4	-15,5	188 439	10,6	-1,8	11,0	18,8	7,4	7,6	9,2
04 Nov	392 891	10,8	19,6	9,0	278 536	2,5	8,1	-14,3	-15,9	190 665	10,8	-1,7	13,3	17,6	6,5	6,9	8,3
04 Dic	401 284	11,3	19,3	9,5	286 648	3,2	8,4	-12,6	-8,2	192 210	10,5	-1,1	14,5	15,8	7,1	7,5	8,9
05 Ene	396 594	11,5	19,5	9,8	284 952	3,1	8,7	-9,0	-28,5	194 486	10,1	1,0	16,0	12,7	7,3	7,8	9,3
05 Feb	402 249	12,1	18,9	10,6	286 493	4,1	9,3	-9,3	-22,4	198 006	10,3	2,1	17,8	11,4	8,1	8,7	8,3
05 Mar	408 675	12,3	18,6	11,0	290 114	5,5	8,8	-3,7	-9,1	198 909	8,5	-1,9	15,8	10,8	8,6	9,0	8,6
05 Abr	412 004	13,3	18,0	12,2	290 819	5,5	9,5	-3,2	-22,2	200 162	8,0	-2,1	18,7	8,6	9,0	9,6	8,5
05 May	416 751	12,2	17,5	11,1	291 502	6,1	10,0	-2,1	-23,6	204 210	9,9	-3,1	21,9	11,5	8,7	9,5	8,5
05 Jun	435 565	12,0	17,9	10,7	296 838	8,5	11,5	3,3	-19,8	207 466	11,0	-1,7	23,5	12,1	9,6	10,5	10,0
05 Jul	P 439 597	12,6	16,1	11,9	293 756	7,7	10,4	1,8	-17,1	210 519	12,8	0,6	20,4	15,8	9,9	10,5	9,9
05 Ago	P 427 901	12,1	15,5	11,4	299 564	8,5	11,2	1,4	-9,2	212 364	13,1	0,4	19,8	16,9	9,9	10,5	10,7
05 Sep	P 434 117	11,6	15,5	10,7	298 584	8,9	10,5	9,3	-18,7	215 164	14,9	0,1	21,2	20,0	9,7	10,4	11,2
05 Oct	P 433 718	11,5	13,9	11,0	300 887	8,9	9,7	10,6	-10,9	214 238	13,7	0,6	18,4	18,6	9,7	10,3	9,1

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

a. Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 9, que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior.

b. Cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

c. Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.

d. Medios de pago, los otros pasivos de entidades de crédito y las participaciones en los FIAMM.

e. AL1 más las participaciones en los FIM de renta fija en euros.

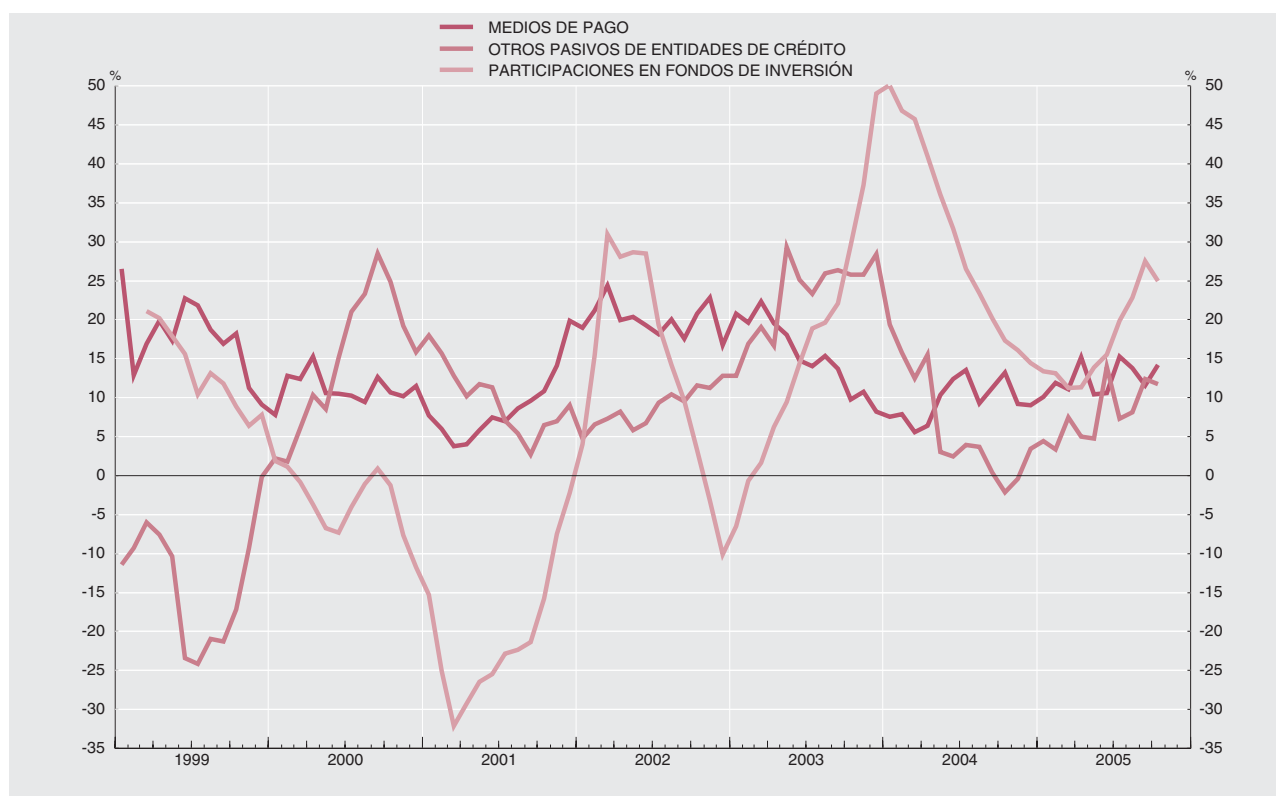
### 8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago (b)		Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión				
	Saldos	Tasa inter-anual	Saldos	Tasa inter-anual	Tasa interanual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa interanual		
					Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
02	77 652	16,7	49 423	12,8	19,1	9,4	13 730	-10,2	16,3	2,5	-25,7
03	84 017	8,2	63 455	28,4	39,2	22,1	20 465	49,0	10,3	76,0	61,9
04	91 617	9,0	65 614	3,4	24,6	-10,7	23 418	14,4	25,7	10,2	11,5
04 Jul	89 826	13,5	56 968	4,0	10,6	-1,3	23 064	26,5	31,1	14,2	30,9
Ago	86 663	9,2	59 187	3,7	10,7	-1,7	22 706	23,4	31,3	13,0	24,9
Sep	90 115	11,3	57 542	0,4	12,9	-9,1	22 178	20,2	31,5	7,6	21,2
Oct	88 202	13,2	57 561	-2,1	17,8	-16,2	22 528	17,3	29,3	8,5	16,1
Nov	90 453	9,2	59 231	-0,4	19,7	-15,2	23 006	16,1	27,3	9,8	14,0
Dic	91 617	9,0	65 614	3,4	24,6	-10,7	23 418	14,4	25,7	10,2	11,5
05 Ene	89 730	10,1	61 703	4,4	28,4	-12,5	23 976	13,4	16,5	14,6	11,3
Feb	92 133	11,9	61 050	3,4	29,4	-15,0	24 689	13,1	8,2	19,0	12,5
Mar	93 841	11,1	63 700	7,4	30,2	-9,5	25 141	11,2	-5,0	19,9	14,7
Abr	95 493	15,2	62 724	5,0	29,7	-13,5	25 620	11,3	-7,1	24,7	14,1
May	95 725	10,4	61 754	4,8	31,2	-17,3	26 495	13,9	-9,9	30,2	19,0
Jun	102 078	10,6	65 499	14,0	45,1	-12,6	27 239	15,5	-10,3	33,9	21,5
Jul	103 518	15,2	61 111	7,3	34,0	-16,6	27 647	19,9	-6,8	33,5	28,4
Ago	98 584	13,8	64 003	8,1	36,6	-16,6	27 888	22,8	-5,4	36,0	32,7
Sep	100 579	11,6	64 661	12,4	33,7	-8,1	28 278	27,5	-4,2	40,8	39,4
Oct	100 758	14,2	64 315	11,7	33,8	-10,2	28 150	25,0	-2,1	34,9	35,1

#### SOCIEDADES NO FINANCIERAS Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

a. Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 6, que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior.

b. Efectivo, cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

c. Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.

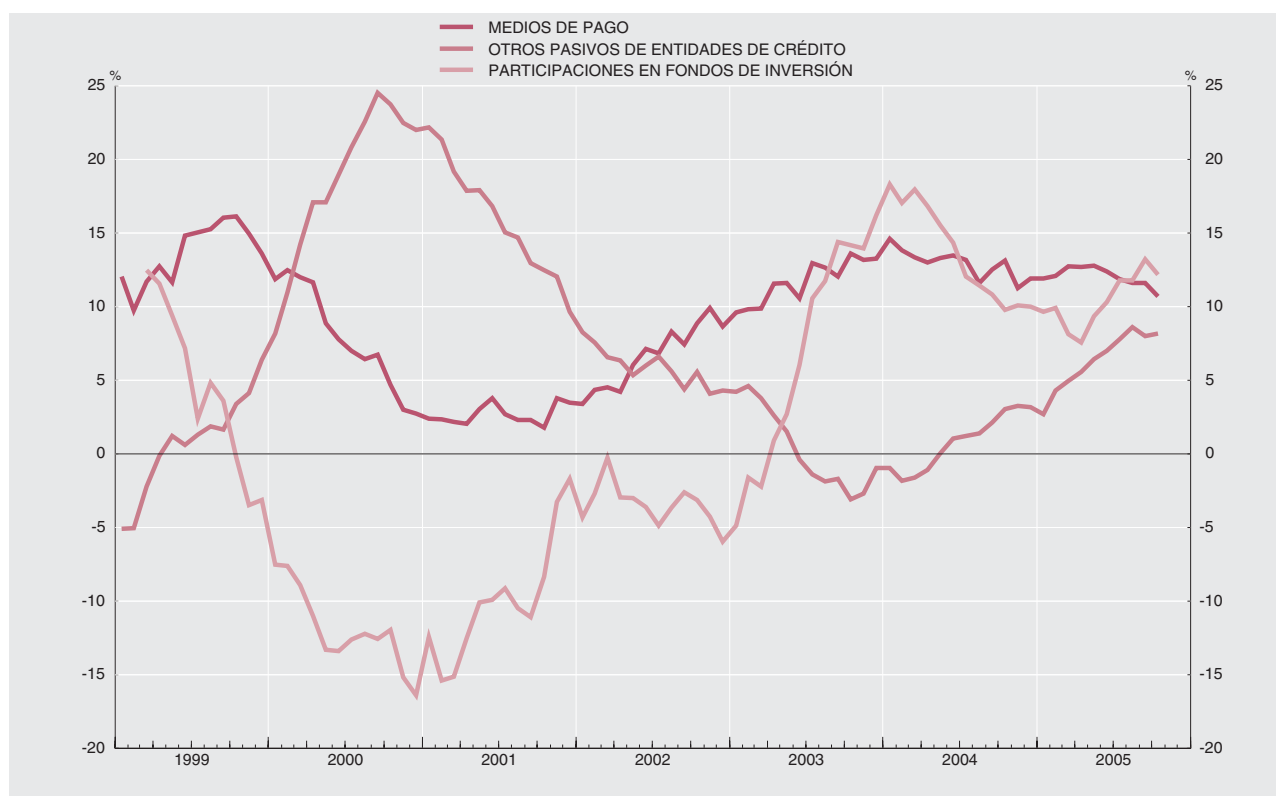
# 8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión				
	Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		
			Efec-tivo	Depó-sitos a la vista (b)			Otros depó-sitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			FIAMM	FIM renta fija en euros	Resto FIM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>02</b>	244 258	8,7	19,4	6,3	216 267	4,3	5,8	-3,7	132 028	-6,0	13,9	9,3	-20,8
<b>03</b>	276 676	13,3	21,2	11,3	214 234	-0,9	-1,4	1,9	153 452	16,2	10,1	25,9	15,8
<b>04</b>	309 667	11,9	19,7	9,8	221 034	3,2	6,1	-13,0	168 793	10,0	-3,8	15,1	16,4
<b>04 Jul</b>	300 446	13,2	21,8	11,0	215 853	1,2	3,3	-10,0	163 600	12,0	-3,4	9,0	25,0
<b>Ago</b>	295 015	11,6	20,6	9,3	216 891	1,4	4,0	-12,4	165 005	11,4	-4,4	11,3	23,1
<b>Sep</b>	298 864	12,5	21,3	10,3	216 608	2,1	4,5	-10,7	165 091	10,8	-5,2	9,4	23,3
<b>Oct</b>	300 796	13,1	21,0	11,1	218 718	3,1	6,0	-13,1	165 911	9,8	-4,9	11,4	19,2
<b>Nov</b>	302 438	11,3	20,0	9,0	219 305	3,3	6,5	-14,1	167 659	10,1	-4,6	13,7	18,1
<b>Dic</b>	309 667	11,9	19,7	9,8	221 034	3,2	6,1	-13,0	168 793	10,0	-3,8	15,1	16,4
<b>05 Ene</b>	306 864	11,9	20,0	9,8	223 249	2,7	6,0	-14,9	170 511	9,7	-0,7	16,2	12,9
<b>Feb</b>	310 116	12,1	19,3	10,2	225 443	4,3	6,7	-9,0	173 317	9,9	1,4	17,6	11,2
<b>Mar</b>	314 834	12,7	19,0	11,0	226 414	5,0	5,8	0,2	173 768	8,1	-1,6	15,2	10,2
<b>Abr</b>	316 511	12,7	18,3	11,2	228 096	5,6	6,7	-0,7	174 542	7,6	-1,4	17,8	7,8
<b>May</b>	321 026	12,8	17,9	11,4	229 748	6,4	6,9	3,6	177 716	9,4	-2,2	20,7	10,4
<b>Jun</b>	333 487	12,4	18,2	10,8	231 339	7,0	6,7	9,0	180 227	10,3	-0,4	22,0	10,7
<b>Jul</b>	336 079	11,9	16,3	10,6	232 645	7,8	7,0	12,6	182 871	11,8	1,6	18,6	14,0
<b>Ago</b>	329 317	11,6	15,7	10,5	235 561	8,6	7,4	16,2	184 476	11,8	1,2	17,6	14,8
<b>Sep</b>	333 538	11,6	15,6	10,5	233 922	8,0	7,0	14,1	186 887	13,2	0,7	18,6	17,5
<b>Oct</b>	332 960	10,7	13,9	9,8	236 572	8,2	6,0	22,3	186 088	12,2	1,0	16,2	16,3

## HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

a. Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 6, que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior.

b. Cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

c. Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.

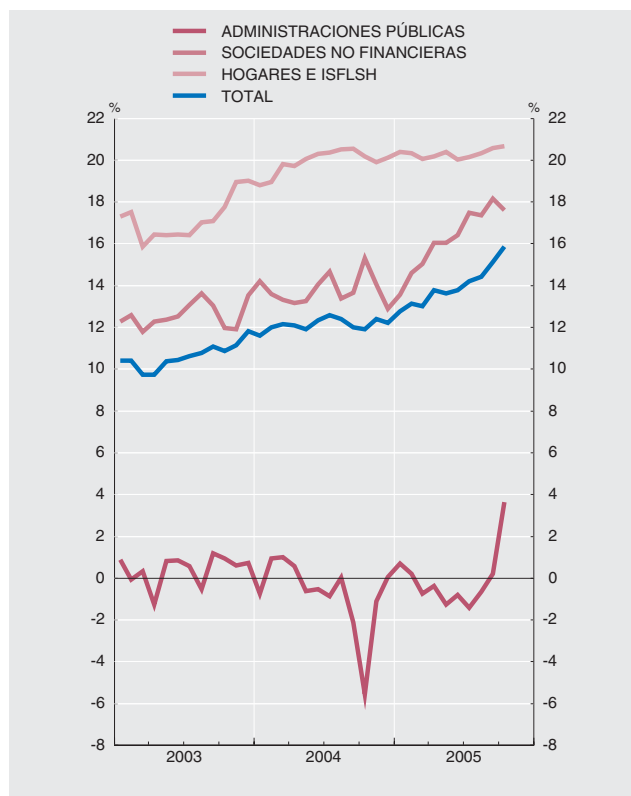
## 8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

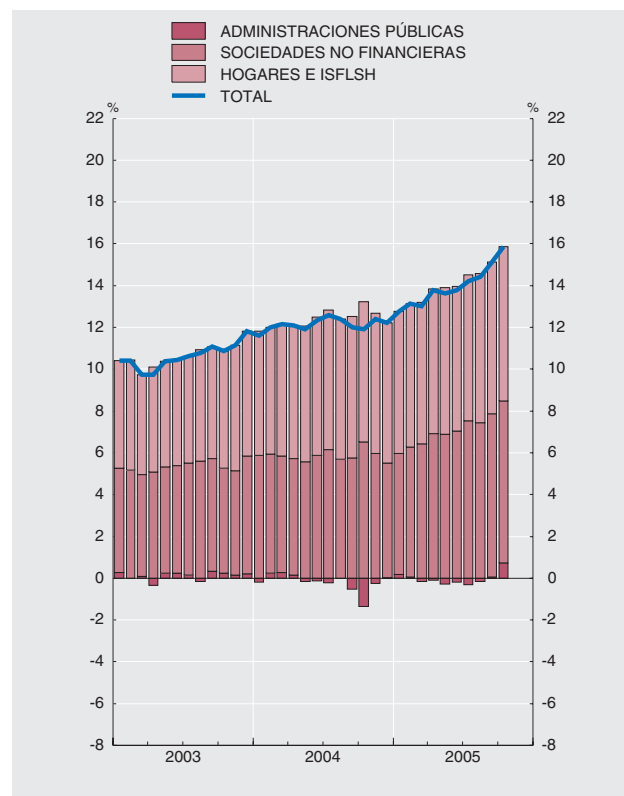
Millones de euros y porcentajes

	Total			Tasa interanual							Contribución a la tasa del total						
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH						Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					
					Por sectores		Por instrumentos			Por sectores		Por instrumentos					
					Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior	Sociedades no financieras		Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
02	1 195 088	105 569	9,7	-0,7	14,0	12,4	16,2	14,2	-16,7	16,4	-0,2	9,9	5,0	4,8	8,2	-0,2	1,8
03	1 343 183	141 381	11,8	0,7	15,9	13,5	19,0	16,4	-7,8	15,3	0,2	11,6	5,6	6,0	9,9	-0,1	1,8
04	1 511 090	164 035	12,2	0,0	16,1	12,9	20,1	19,0	0,2	2,4	0,0	12,2	5,5	6,7	11,9	0,0	0,3
04 Jul	1 445 682	17 005	12,6	-0,9	17,2	14,7	20,3	18,3	-0,1	12,4	-0,2	12,8	6,2	6,7	11,4	-0,0	1,5
04 Ago	1 441 398	-3 709	12,4	0,0	16,5	13,4	20,5	18,0	-2,7	10,6	0,0	12,4	5,7	6,7	11,1	-0,0	1,3
04 Sep	1 450 864	8 927	12,0	-2,1	16,7	13,7	20,6	18,4	0,7	9,2	-0,5	12,5	5,8	6,8	11,4	0,0	1,1
04 Oct	1 456 215	5 942	11,9	-5,5	17,5	15,3	20,2	18,9	-1,7	11,4	-1,3	13,2	6,5	6,7	11,9	-0,0	1,4
04 Nov	1 481 427	25 028	12,4	-1,1	16,6	14,0	19,9	18,2	-1,9	9,7	-0,3	12,7	6,0	6,7	11,5	-0,0	1,2
04 Dic	1 511 090	28 056	12,2	0,0	16,1	12,9	20,1	19,0	0,2	2,4	0,0	12,2	5,5	6,7	11,9	0,0	0,3
05 Ene	1 530 758	18 854	12,8	0,7	16,6	13,6	20,4	19,8	1,4	1,7	0,2	12,6	5,8	6,8	12,4	0,0	0,2
05 Feb	1 538 521	9 470	13,1	0,2	17,1	14,6	20,3	20,0	0,6	4,0	0,0	13,1	6,2	6,9	12,6	0,0	0,5
05 Mar	1 562 967	21 892	13,0	-0,7	17,3	15,0	20,1	20,0	0,7	4,6	-0,2	13,2	6,4	6,8	12,6	0,0	0,6
05 Abr	1 577 136	12 440	13,8	-0,4	17,9	16,1	20,2	20,6	2,6	5,2	-0,1	13,9	6,9	6,9	13,2	0,0	0,7
05 May	1 594 526	16 764	13,6	-1,3	18,0	16,0	20,4	20,6	1,1	5,5	-0,3	13,9	6,9	7,0	13,2	0,0	0,7
05 Jun	1 633 711	36 157	13,8	-0,8	18,0	16,4	20,0	20,9	1,0	4,1	-0,2	14,0	7,0	6,9	13,4	0,0	0,5
05 Jul	P 1 660 495	25 657	14,2	-1,4	18,7	17,5	20,1	21,3	1,5	5,9	-0,3	14,5	7,5	7,0	13,8	0,0	0,7
05 Ago	P 1 659 513	-1 123	14,4	-0,7	18,7	17,4	20,3	21,4	3,0	5,6	-0,1	14,6	7,4	7,1	13,9	0,0	0,7
05 Sep	P 1 680 343	20 467	15,1	0,2	19,2	18,2	20,6	22,1	-4,5	5,7	0,0	15,1	7,8	7,3	14,4	-0,0	0,7
05 Oct	P 1 697 543	17 229	15,9	3,6	19,0	17,6	20,7	22,1	-4,1	4,0	0,7	15,1	7,7	7,4	14,6	-0,0	0,5

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS  
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS  
Contribuciones a la tasa de variación interanual



FUENTE: BE.

Nota general: Los cuadros 8.2 a 8.7 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española", en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

a. Las tasas de variación interanual se calculan como: flujo efectivo del período / saldo al principio del período.

b. Total de pasivos (consolidados) menos depósitos. Se deducen los pasivos entre Administraciones Públicas.

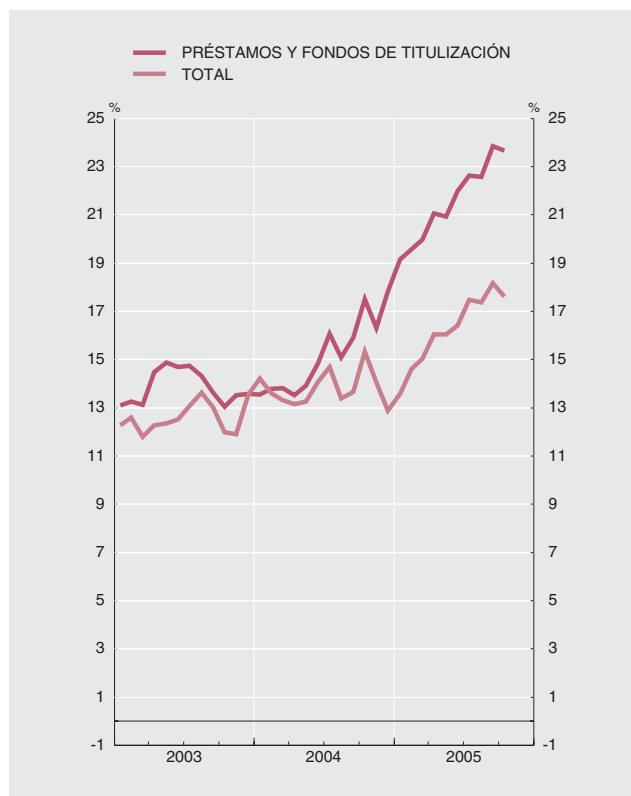
## 8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

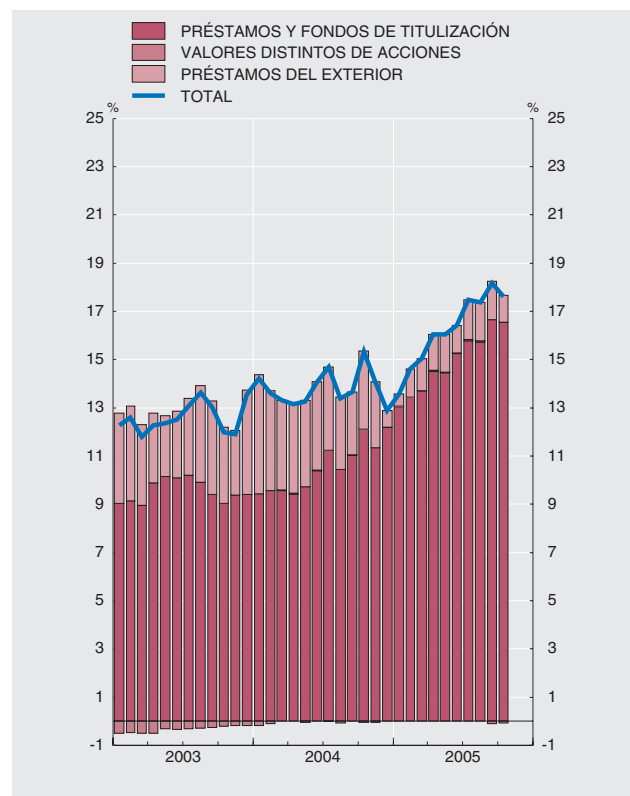
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes y préstamos titulizados fuera del balance			Valores distintos de acciones			Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>02</b>	498 067	55 100	12,4	345 565	12,1	8,4	11 903	-16,7	-0,5	140 599	16,4	4,5	13 330
<b>03</b>	572 705	67 431	13,5	391 850	13,6	9,4	10 971	-7,8	-0,2	169 884	15,3	4,3	13 581
<b>04</b>	650 918	73 852	12,9	461 003	17,8	12,2	10 992	0,2	0,0	178 923	2,4	0,7	15 432
<b>04 Jul</b>	622 902	11 369	14,7	434 713	16,1	11,2	11 608	-0,1	-0,0	176 582	12,4	3,5	12 372
<b>Ago</b>	618 427	-3 937	13,4	430 647	15,1	10,4	11 385	-2,7	-0,1	176 395	10,5	3,0	12 469
<b>Sep</b>	625 393	6 364	13,7	436 567	15,9	11,0	11 788	0,7	0,0	177 038	9,1	2,6	12 172
<b>Oct</b>	640 315	15 485	15,3	448 011	17,5	12,1	11 546	-1,7	-0,0	180 758	11,3	3,2	13 240
<b>Nov</b>	639 387	-1 145	14,0	450 528	16,3	11,3	11 185	-1,9	-0,0	177 675	9,7	2,8	14 152
<b>Dic</b>	650 918	9 835	12,9	461 003	17,8	12,2	10 992	0,2	0,0	178 923	2,4	0,7	15 432
<b>05 Ene</b>	662 140	10 388	13,6	469 292	19,2	13,1	11 222	1,4	0,0	181 626	1,6	0,5	14 897
<b>Feb</b>	667 986	7 529	14,6	474 492	19,6	13,4	11 706	0,6	0,0	181 788	4,0	1,2	12 953
<b>Mar</b>	681 881	11 287	15,0	483 831	20,0	13,7	12 075	0,7	0,0	185 975	4,5	1,3	12 717
<b>Abr</b>	697 272	13 657	16,1	495 431	21,1	14,5	12 160	2,6	0,1	189 682	5,1	1,5	12 143
<b>May</b>	702 382	4 473	16,0	500 635	20,9	14,4	11 811	1,1	0,0	189 936	5,4	1,6	11 754
<b>Jun</b>	720 613	15 110	16,4	516 616	22,0	15,2	12 014	1,0	0,0	191 983	4,0	1,2	7 060
<b>Jul P</b>	741 611	19 852	17,5	532 569	22,6	15,8	11 785	1,5	0,0	197 257	5,9	1,7	6 418
<b>Ago P</b>	736 261	-5 484	17,4	527 345	22,6	15,7	11 729	3,0	0,1	197 188	5,6	1,6	6 364
<b>Sep P</b>	749 297	12 608	18,2	540 242	23,9	16,7	11 254	-4,5	-0,1	197 801	5,6	1,6	6 970
<b>Oct P</b>	763 861	14 578	17,6	553 509	23,6	16,5	11 077	-4,1	-0,1	199 275	4,0	1,1	9 652

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS  
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS  
Contribuciones a la tasa de variación interanual



FUENTE: BE.

Nota general: Los cuadros 8.2 a 8.7 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

a. Las tasas de variación interanual se calculan como: flujo efectivo del período / saldo al principio del período.

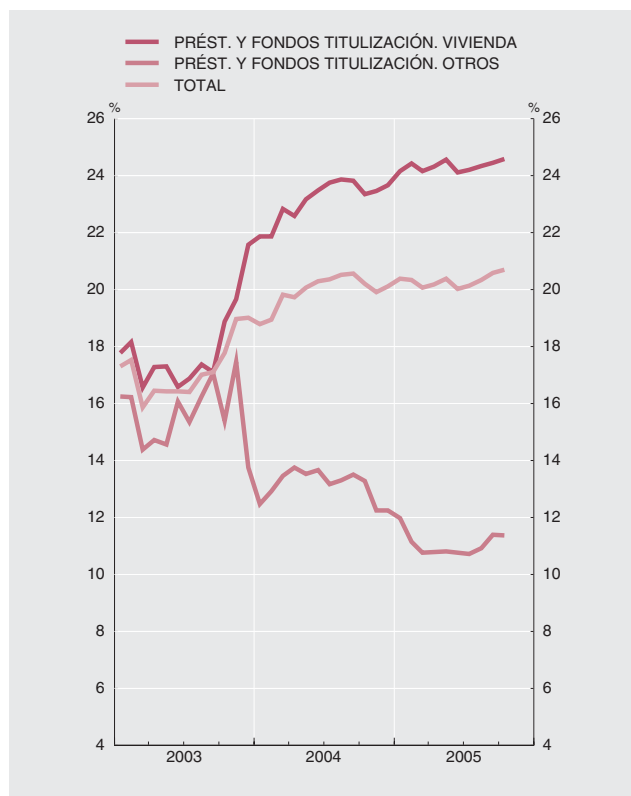
## 8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

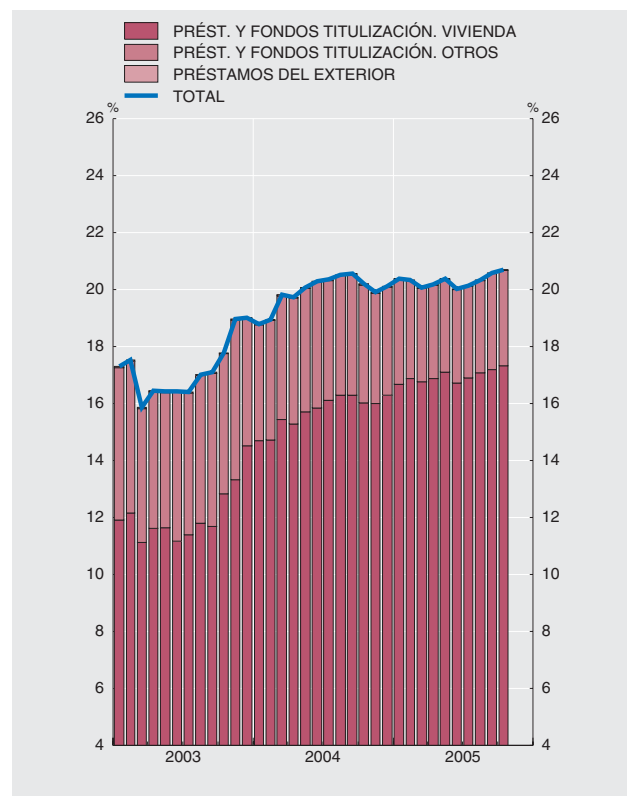
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entid. de créd. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Vivienda			Préstamos de entid. de créd. resid. y préstamos titulizados fuera del balance. Otros			Préstamos del exterior			Pro memoria: prés- tamos titulizados fuera del balance	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter- anual	Saldo	Tasa inter- anual	Contri- bución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter- anual	Contri- bución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter- anual	Contri- bución a la tasa del total	Vivienda	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>02</b>	376 612	52 607	16,2	253 552	17,1	11,4	122 447	14,4	4,8	613	27,0	0,0	18 466	3 934
<b>03</b>	447 712	71 594	19,0	308 195	21,6	14,5	138 796	13,7	4,5	722	17,7	0,0	32 237	6 070
<b>04</b>	537 250	90 026	20,1	381 050	23,6	16,3	155 339	12,2	3,8	860	19,2	0,0	47 225	8 819
<b>04 Jul</b>	502 118	7 556	20,3	350 792	23,7	16,1	150 516	13,2	4,2	810	19,9	0,0	45 670	6 362
<b>Ago</b>	505 493	3 412	20,5	354 651	23,9	16,3	150 022	13,3	4,2	819	20,7	0,0	45 633	6 680
<b>Sep</b>	511 833	6 402	20,6	359 990	23,8	16,3	151 013	13,5	4,2	830	19,5	0,0	44 969	6 635
<b>Oct</b>	519 451	7 645	20,2	366 156	23,3	16,0	152 455	13,3	4,1	840	18,5	0,0	45 005	8 009
<b>Nov</b>	531 030	11 612	19,9	373 499	23,4	16,0	156 676	12,2	3,9	854	19,5	0,0	46 081	8 358
<b>Dic</b>	537 250	6 308	20,1	381 050	23,6	16,3	155 339	12,2	3,8	860	19,2	0,0	47 225	8 819
<b>05 Ene</b>	543 344	6 116	20,4	386 991	24,1	16,7	155 477	12,0	3,7	876	18,2	0,0	46 673	8 754
<b>Feb</b>	550 145	6 823	20,3	393 386	24,4	16,9	155 873	11,1	3,4	886	18,3	0,0	46 815	8 225
<b>Mar</b>	559 129	9 040	20,1	401 580	24,2	16,8	156 658	10,8	3,3	892	17,5	0,0	49 823	8 119
<b>Abr</b>	569 734	10 610	20,2	409 201	24,3	16,9	159 631	10,8	3,3	902	17,8	0,0	51 203	8 014
<b>May</b>	580 007	10 284	20,4	418 030	24,5	17,1	161 061	10,8	3,3	916	17,4	0,0	54 343	7 764
<b>Jun</b>	593 112	13 197	20,0	425 435	24,1	16,7	166 749	10,8	3,3	928	16,3	0,0	34 300	3 385
<b>Jul P</b>	602 756	9 665	20,1	435 624	24,2	16,9	166 190	10,7	3,2	943	15,9	0,0	33 893	3 592
<b>Ago P</b>	607 882	5 119	20,3	440 930	24,3	17,1	165 999	10,9	3,2	952	15,8	0,0	34 035	3 514
<b>Sep P</b>	616 709	8 891	20,6	447 953	24,4	17,2	167 789	11,4	3,4	967	16,0	0,0	32 608	3 833
<b>Oct P</b>	626 470	9 776	20,7	456 121	24,6	17,3	169 371	11,4	3,3	978	16,0	0,0	32 451	3 452

FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH  
Contribuciones a la tasa de variación interanual



FUENTE: BE.

Nota general: Los cuadros 8.2 a 8.7 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

a. Las tasas de variación interanual se calculan como: flujo efectivo del período / saldo al principio del período.

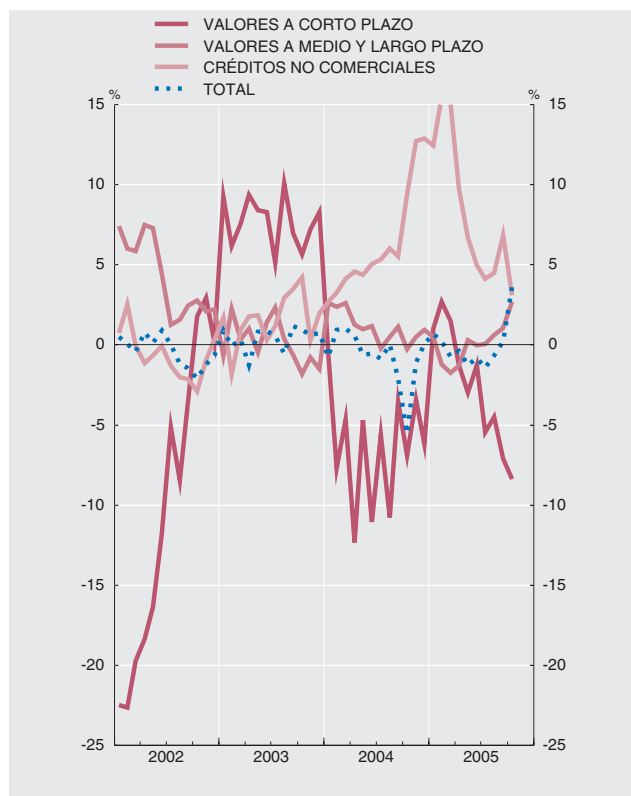
## 8.8. FINANCIACIÓN NETA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS, RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

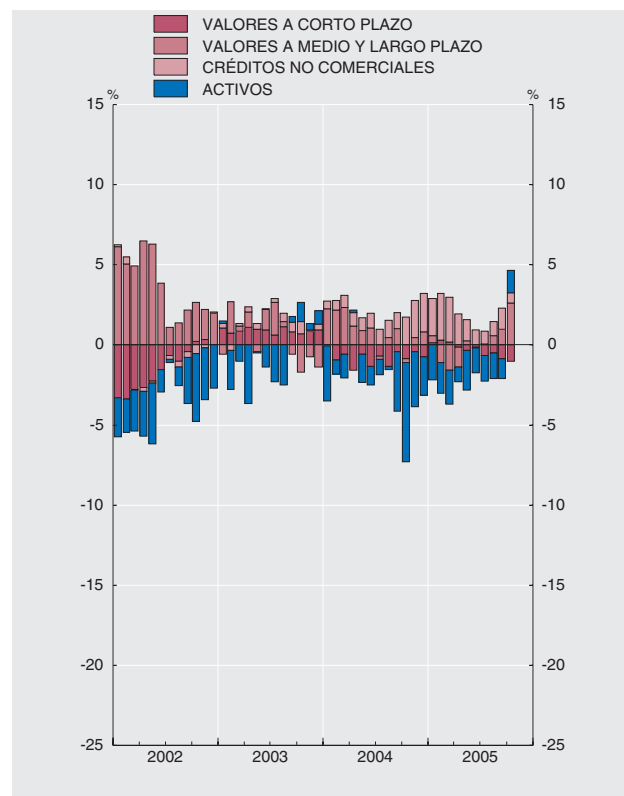
Millones de euros y porcentajes

	Financiación neta			Variación mensual de los saldos						T 1/12 de los saldos				Contribución a T1/12 total				
				Pasivos (a)			Activos		Pasivos			Acti- vos	Pasivos			Acti- vos		
	Saldo neto de pasivos	Varia- ción mensual (col. 4-8-9)	T 1/12 de col. 1	Total	Valores		Crédi- tos no comer- ciales y res- to (b)	Depó- sitos en el Banco de España	Resto de depó- sitos (c)	Total	Valores		Crédi- tos no comer- ciales y res- to (a)	Valores			Credi- tos no comer- ciales y res- to (a)	
					A corto plazo	Medio y largo plazo					A corto plazo	Medio y largo plazo		A corto plazo	Medio y largo plazo			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
02	320 409	-2 139	-0,7	6 597	59	6 352	185	1 785	6 950	1,7	0,2	2,2	0,3	15,2	0,0	2,0	0,1	-2,7
03	322 766	2 356	0,7	-240	3 049	-4 431	1 142	1 767	-4 363	-0,1	8,3	-1,5	2,0	-3,9	1,0	-1,4	0,4	0,8
04	322 923	157	0,0	7 849	-2 456	2 694	7 611	-1 817	9 509	2,0	-6,2	0,9	12,9	12,1	-0,8	0,8	2,4	-2,4
04 May	316 111	4 822	-0,6	701	2 654	-1 721	-232	-61	-4 061	0,9	-4,7	1,0	4,4	7,7	-0,6	0,9	0,8	-1,7
Jun	322 583	6 472	-0,5	852	-2 846	3 418	280	-70	-5 550	0,5	-11,1	1,2	5,1	5,6	-1,3	1,1	0,9	-1,2
Jul	320 662	-1 921	-0,9	-4 483	2 966	-8 370	920	-2 007	-556	0,1	-5,6	-0,2	5,3	4,7	-0,7	-0,2	1,0	-1,0
Ago	317 478	-3 185	0,0	-5 422	-2 834	-1 820	-768	55	-2 292	0,2	-10,8	0,5	6,0	0,9	-1,3	0,4	1,1	-0,2
Sep	313 639	-3 839	-2,1	6 473	2 854	3 878	-259	-43	10 355	1,3	-3,5	1,1	5,5	18,1	-0,4	1,0	1,0	-3,7
Oct	296 450	-17 189	-5,5	-4 711	-1 504	-5 616	2 408	11 558	920	0,5	-6,9	-0,3	9,4	27,6	-0,9	-0,2	1,7	-6,2
Nov	311 011	14 561	-1,1	6 745	2 149	3 996	600	-12 925	5 109	1,9	-3,4	0,5	12,7	15,3	-0,4	0,5	2,3	-3,4
Dic	322 923	11 913	0,0	1 336	-1 329	207	2 458	-389	-10 188	2,0	-6,2	0,9	12,9	12,1	-0,8	0,8	2,4	-2,4
05 Ene	P 325 274	2 350	0,7	5 576	2 621	2 431	524	2 095	1 131	2,4	1,0	0,5	12,4	10,4	0,1	0,5	2,3	-2,2
Feb	P 320 391	-4 883	0,2	-3 472	-3 059	-2 041	1 627	209	1 201	1,7	2,7	-1,2	15,5	8,7	0,3	-1,1	2,9	-1,9
Mar	P 321 957	1 566	-0,7	633	1 207	-945	371	193	-1 125	1,1	1,5	-1,7	15,1	10,1	0,2	-1,6	2,8	-2,1
Abr	P 310 129	-11 827	-0,4	-2 559	-3 320	2 693	-1 932	1 471	7 798	0,4	-1,2	-1,3	9,8	3,5	-0,1	-1,2	1,9	-0,9
May	P 312 137	2 008	-1,3	2 827	1 968	2 995	-2 136	-316	1 136	1,0	-3,0	0,3	6,7	10,1	-0,4	0,3	1,3	-2,5
Jun	P 319 986	7 849	-0,8	-447	-2 166	2 486	-766	150	-8 446	0,6	-1,3	-0,0	5,0	7,1	-0,1	-0,0	0,9	-1,6
Jul	A 316 127	-3 859	-1,4	-6 341	1 337	-8 111	432	-3 422	939	0,2	-5,5	0,1	4,1	7,5	-0,6	0,0	0,8	-1,6
Ago	A 315 369	-758	-0,7	-3 078	-2 349	-169	-560	-220	-2 100	0,8	-4,5	0,6	4,5	7,6	-0,5	0,6	0,9	-1,6
Sep	A 314 337	-1 033	0,2	8 045	1 748	5 139	1 158	117	8 960	1,2	-7,1	1,1	6,8	5,0	-0,9	1,0	1,3	-1,2
Oct	A 307 212	-7 125	3,6	-2 638	-1 876	-945	183	-10 050	14 537	1,7	-8,4	2,7	3,1	-4,6	-1,0	2,6	0,7	1,4

FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS  
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS  
Contribuciones a la tasa de variación interanual



FUENTE: BE.

a.Consolidados: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.

b.Incluye emisión de moneda y Caja General de Depósitos.

c.Excluidas las cuentas de recaudación.



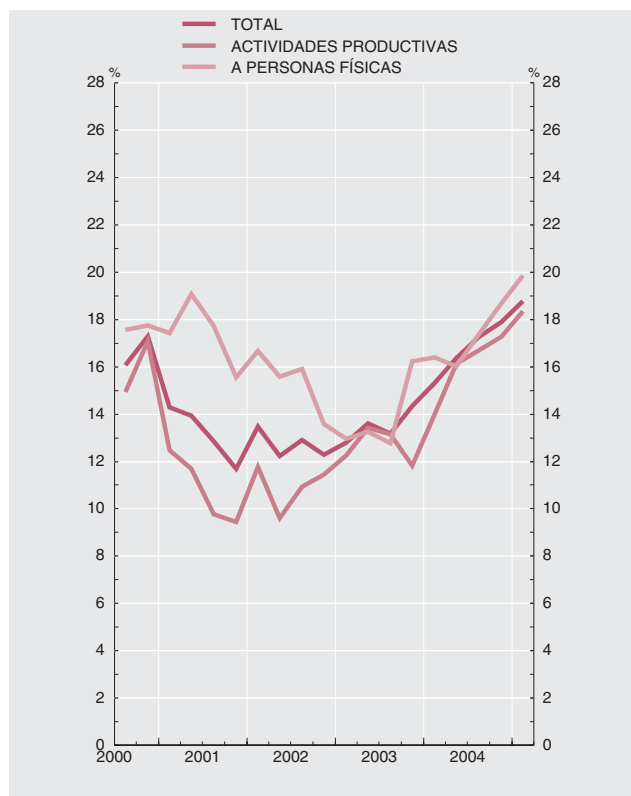
## 8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

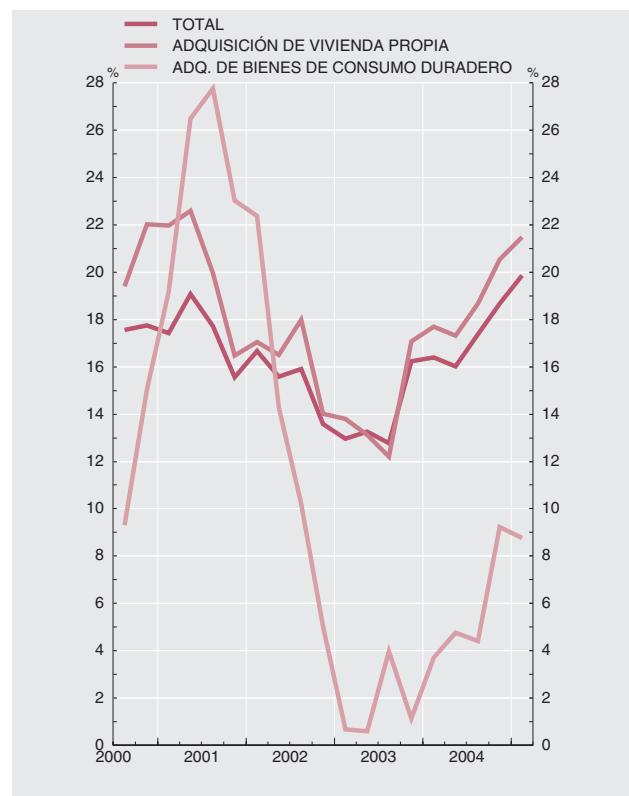
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas					Otras financiaciones a personas físicas por funciones de gasto						Finan- ciación a insti- tuciones privadas sin fines de lucro	Sin clasi- ficar
		Total	Agricul- tura, ganade- ría y pesca	Industria (excepto construc- ción)	Construc- ción	Servicios	Total	Adquisición y rehabilitación de vivienda propia			Bienes de consumo duradero	Resto (b)		
								Total	Adquisición	Rehabili- tación				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
02	701 663	368 466	15 122	85 762	57 376	210 206	320 053	235 086	224 830	10 256	34 741	50 227	2 324	10 819
03	802 212	411 986	16 402	85 829	65 784	243 972	372 013	275 958	263 192	12 766	35 136	60 919	3 002	15 212
04	945 697	483 061	18 104	90 487	78 372	296 097	441 443	333 826	317 268	16 557	38 379	69 238	3 677	17 517
02 /	640 193	334 865	13 420	82 689	47 487	191 269	293 673	214 354	205 404	8 949	34 671	44 648	2 382	9 273
II	664 446	343 191	13 980	81 235	50 770	197 207	308 555	225 521	216 080	9 441	35 466	47 568	2 287	10 413
III	680 806	351 950	14 281	82 834	53 777	201 057	316 697	234 668	224 849	9 819	35 072	46 957	2 339	9 820
IV	701 663	368 466	15 122	85 762	57 376	210 206	320 053	235 086	224 830	10 256	34 741	50 227	2 324	10 819
03 /	722 204	375 901	15 138	86 559	56 975	217 229	331 747	244 498	233 729	10 769	34 910	52 339	2 285	12 271
II	754 872	389 249	15 712	87 015	59 431	227 091	349 500	256 010	244 414	11 596	35 676	57 814	2 512	13 608
III	770 523	398 206	16 462	87 240	61 902	232 601	357 146	264 453	252 316	12 136	36 468	56 225	2 651	12 520
IV	802 212	411 986	16 402	85 829	65 784	243 972	372 013	275 958	263 192	12 766	35 136	60 919	3 002	15 212
04 /	832 734	428 517	16 973	85 326	68 171	258 047	386 179	288 736	275 107	13 629	36 201	61 242	3 108	14 930
II	878 477	452 030	17 102	86 636	72 362	275 930	405 486	301 537	286 744	14 793	37 374	66 575	3 183	17 777
III	903 590	464 652	17 655	88 360	75 494	283 143	419 230	315 021	299 447	15 574	38 075	66 134	3 426	16 281
IV	945 697	483 061	18 104	90 487	78 372	296 097	441 443	333 826	317 268	16 557	38 379	69 238	3 677	17 517
05 /	989 196	507 164	18 188	93 815	83 421	311 740	462 910	351 757	334 224	17 532	39 375	71 778	3 548	15 574

### CRÉDITO POR FINALIDADES Tasas de variación interanual



### CRÉDITO POR FINALIDADES A PERSONAS FÍSICAS Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

a. Series de crédito obtenidas a partir de la información contenida en los estados contables establecidos para la supervisión de las entidades residentes. Véanse las novedades del 'Boletín Estadístico' de octubre de 2001 y los cuadros 89.53, 89.54 y 89.55 del 'Boletín Estadístico' que se difunden en [www.bde.es](http://www.bde.es).

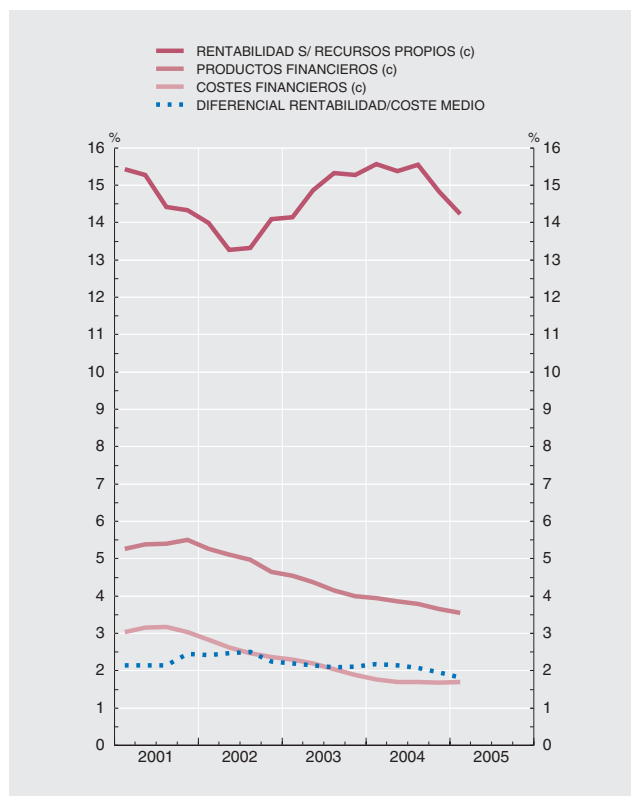
b. Recoge los préstamos y créditos a hogares destinados a la adquisición de terrenos y fincas rústicas, la adquisición de valores, la adquisición de bienes y servicios corrientes no considerados de consumo duradero (por ejemplo, préstamos para financiar gastos de viaje) y los destinados a finalidades diversas no incluidos entre los anteriores.

## 8.10. CUENTA DE RESULTADOS DE BANCOS, CAJAS DE AHORROS Y COOPERATIVAS DE CRÉDITO, RESIDENTES EN ESPAÑA

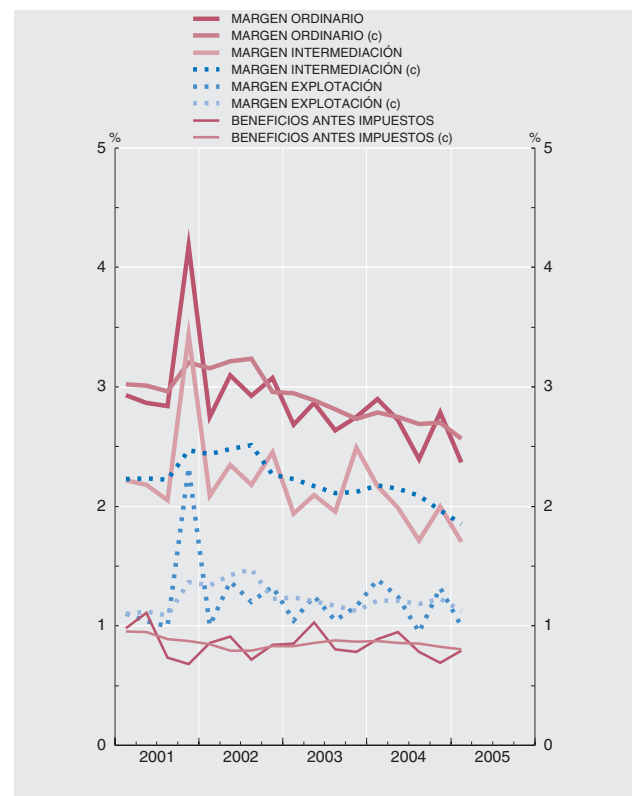
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado										En porcentaje			
	Productos financieros	Costes	Margen de intermediación	Otros pto. y gastos ordinarios	Margen ordinario	Gastos de explotación:	Del cual	Margen de explotación	Resto de productos y costes	Beneficio antes de impuestos	Rentabilidad s/ recursos propios (a)	Rentabilidad media de operac. activas (b)	Coste medio de operaciones pasivas (b)	Diferencia (12-13)
	1	2	3	4	5	6	De personal	8	9	10	11	12	13	14
02	4,8	2,4	2,5	0,6	3,1	1,7	1,0	1,3	-1,6	0,8	14,6	5,0	2,7	2,3
03	4,2	1,8	2,5	0,3	2,7	1,6	0,9	1,2	-1,0	0,8	14,4	4,3	2,2	2,1
04	3,7	1,7	2,0	0,8	2,8	1,5	0,9	1,3	-1,6	0,7	11,6	3,9	1,9	1,9
02 /	4,5	2,4	2,1	0,7	2,7	1,7	1,0	1,0	-0,1	0,9	14,5	5,7	3,3	2,4
//	4,7	2,4	2,3	0,8	3,1	1,7	1,0	1,4	-0,5	0,9	15,0	5,5	3,0	2,5
///	4,6	2,4	2,2	0,7	2,9	1,7	1,0	1,2	-0,5	0,7	12,2	5,3	2,8	2,5
IV	4,8	2,4	2,5	0,6	3,1	1,7	1,0	1,3	-0,5	0,8	14,6	5,0	2,7	2,3
03 /	4,0	2,1	1,9	0,7	2,7	1,6	1,0	1,0	-0,2	0,8	14,8	4,9	2,7	2,2
//	4,0	1,9	2,1	0,8	2,9	1,6	1,0	1,3	-0,2	1,0	17,9	4,7	2,5	2,1
///	3,7	1,7	2,0	0,7	2,6	1,6	0,9	1,0	-0,2	0,8	14,0	4,4	2,3	2,1
IV	4,2	1,8	2,5	0,3	2,7	1,6	0,9	1,2	-0,4	0,8	14,4	4,3	2,2	2,1
04 /	3,8	1,7	2,2	0,7	2,9	1,5	0,9	1,4	-0,5	0,9	15,9	4,2	2,0	2,2
//	3,7	1,7	2,0	0,7	2,7	1,5	0,9	1,2	-0,3	0,9	17,1	4,1	1,9	2,1
///	3,4	1,7	1,7	0,7	2,4	1,4	0,9	1,0	-0,2	0,8	14,7	4,0	1,9	2,1
IV	3,7	1,7	2,0	0,8	2,8	1,5	0,9	1,3	-0,6	0,7	11,6	3,9	1,9	1,9
05 /	3,4	1,7	1,7	0,7	2,4	1,4	0,8	1,0	-0,2	0,8	13,5	3,8	1,9	1,8

**CUENTA DE RESULTADOS**  
Ratios sobre balance ajustado medio y rentabilidades



**CUENTA DE RESULTADOS**  
Ratios sobre balance ajustado medio



FUENTE: BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, cuadro 89.61.

- Beneficio antes de impuestos dividido por recursos propios (capital, reservas, fondo para riesgos generales menos pérdidas de ejercicios anteriores y activos inmateriales).
- Para calcular la rentabilidad y el coste medio, sólo se han considerado los activos y pasivos financieros que originan productos y costes financieros, respectivamente.
- Media de los cuatro últimos trimestres.

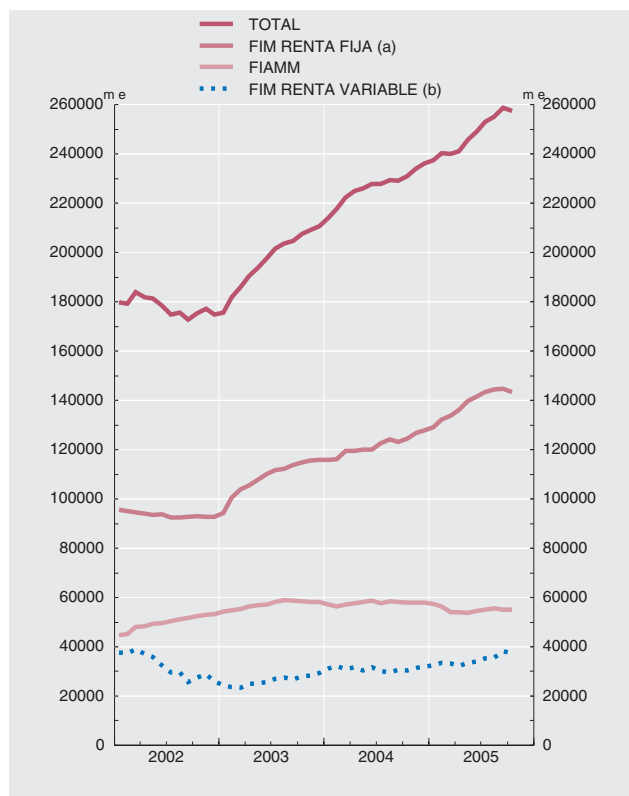
## 8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

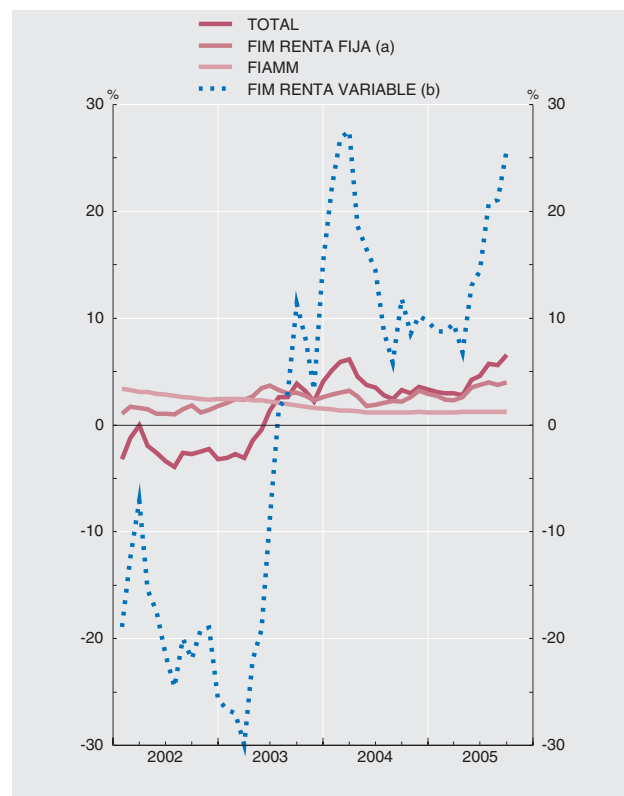
Millones de euros y porcentajes

	Total				FIAMM				FIM renta fija (a)				FIM renta variable (b)				Otros fondos (c)
	Patrimonio	De la cual		Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	De la cual		Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	De la cual		Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	De la cual		Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio
		Variación mensual	Suscripción neta			Variación mensual	Suscripción neta			Variación mensual	Suscripción neta			Variación mensual	Suscripción neta		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
<b>02</b>	174 733	-6 590	1 274	-3,2	53 366	9 536	8 327	2,4	92 742	-4 504	-5 581	1,7	26 067	-11 427	-1 794	-25,7	2 558
<b>03</b>	210 627	35 894	28 077	4,0	58 054	4 688	3 830	1,5	115 819	23 077	20 129	2,6	29 401	3 334	-202	15,1	7 353
<b>04</b>	236 088	25 461	18 250	3,3	57 989	-66	-744	1,2	127 735	11 917	10 445	2,9	32 023	2 622	480	9,7	18 341
<b>04 Jul</b>	227 862	56	719	2,8	57 743	-923	-984	1,2	122 510	2 535	1 936	2,1	30 096	-1 552	-216	8,8	17 514
<b>Ago</b>	229 421	1 559	1 318	2,4	58 502	759	707	1,2	124 031	1 521	1 115	2,3	29 565	-531	-300	5,9	17 323
<b>Sep</b>	229 216	-204	-963	3,3	58 129	-373	-435	1,2	123 035	-996	45	2,2	30 552	987	-81	11,9	17 500
<b>Oct</b>	230 916	1 700	486	3,0	57 981	-148	-207	1,2	124 401	1 366	1 254	2,6	30 473	-79	-294	8,5	18 062
<b>Nov</b>	233 934	3 017	1 484	3,6	57 888	-93	-153	1,2	126 651	2 251	1 589	3,2	31 323	850	180	10,2	18 071
<b>Dic</b>	236 088	2 155	741	3,3	57 989	101	40	1,2	127 735	1 084	812	2,9	32 023	700	-90	9,7	18 341
<b>05 Ene</b>	237 309	1 220	171	3,1	57 368	-621	-684	1,2	129 162	1 427	1 029	2,7	32 489	466	-76	8,8	18 290
<b>Feb</b>	240 300	2 991	1 933	2,9	56 366	-1 002	-1 057	1,2	132 155	2 993	2 760	2,4	33 574	1 084	465	8,7	18 205
<b>Mar</b>	240 060	-240	30	3,0	54 000	-2 366	-2 419	1,2	133 898	1 743	1 741	2,3	33 335	-238	143	9,5	18 827
<b>Abr</b>	241 150	1 091	1 674	2,8	54 063	63	7	1,2	136 126	2 228	1 977	2,6	32 334	-1 001	-310	6,8	18 628
<b>May</b>	245 737	4 586	1 908	4,2	53 820	-243	-296	1,2	139 748	3 622	2 676	3,5	33 512	1 179	-338	13,0	18 657
<b>Jun</b>	249 193	3 456	1 493	4,6	54 626	806	751	1,2	141 550	1 803	1 137	3,7	34 116	603	-341	14,4	18 901
<b>Jul</b>	252 926	3 733	2 021	5,7	54 983	357	305	1,2	143 341	1 791	1 331	4,0	35 341	1 225	87	20,7	19 260
<b>Ago</b>	255 127	2 201	2 256	5,6	55 571	588	531	1,2	144 425	1 083	1 008	3,7	35 532	191	358	21,1	19 599
<b>Sep</b>	258 684	3 557	823	6,5	55 015	-556	-607	1,2	144 713	288	125	4,0	38 163	2 631	749	25,7	20 793
<b>Oct</b>	P 257 516	-1 168	...	...	55 136	121	...	...	143 442	-1 271	...	...	37 353	-810	...	...	21 585

### PATRIMONIO



### RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



FUENTES: CNMV e Inverco.

a. Incluye FIM renta fija a corto y largo en euros e internacional, renta fija mixta en euros e internacional y fondos garantizados.

b. Incluye FIM renta variable y variable mixta en euros, nacional e internacional.

c. Fondos globales.

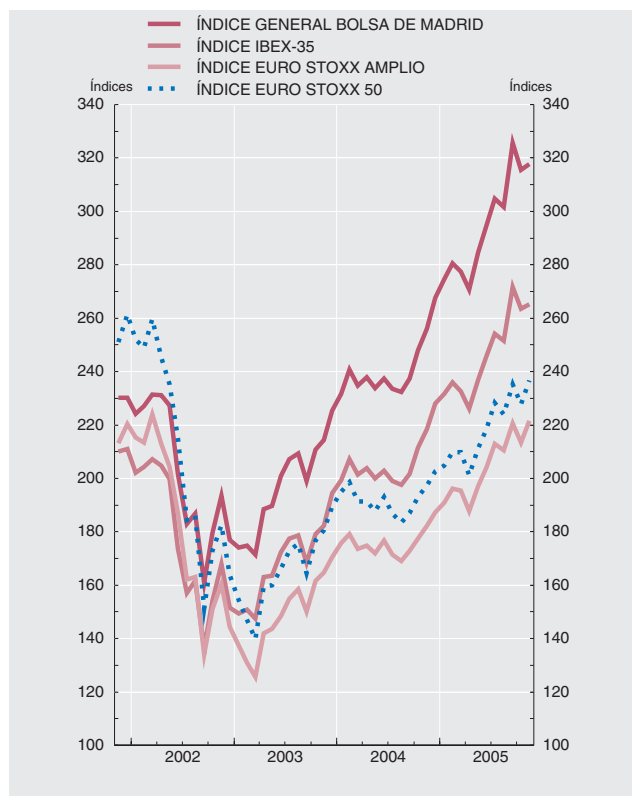
## 8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

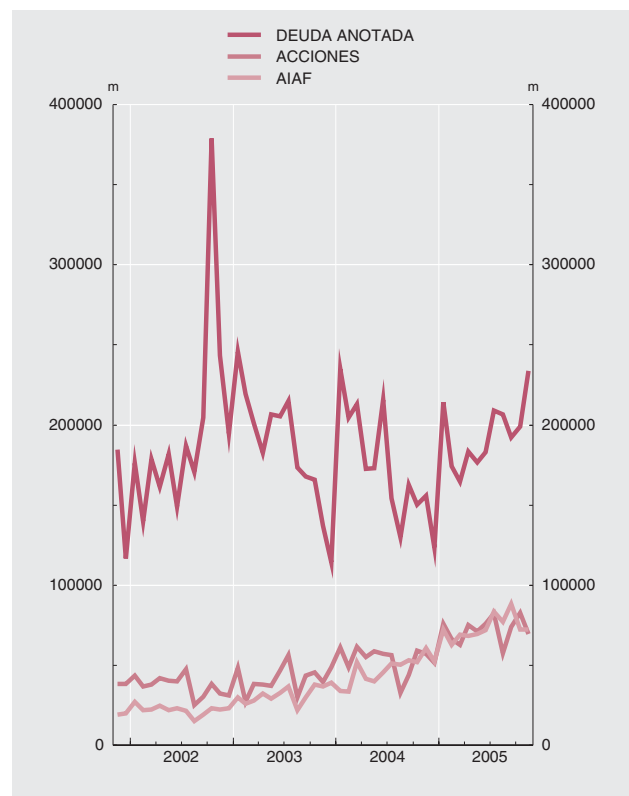
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
03	706,88	6 727,59	212,92	2 413,39	499 745	74 346	2 234 366	380 204	-	11 677	1	3 653
04	863,25	8 195,58	251,25	2 800,48	643 542	82 790	2 090 447	566 600	-	8 495	0	4 473
05	A 1 058,10	9 826,39	292,04	3 188,92	793 262	84 306	2 136 764	806 999	...	10 043	...	4 642
04 Ago	832,79	7 869,50	241,33	2 670,79	32 632	5 457	129 720	50 308	...	398	...	324
Sep	850,78	8 029,20	246,83	2 726,30	44 141	7 021	162 746	53 188	...	854	...	335
Oct	888,40	8 418,30	253,20	2 811,72	59 228	7 030	150 295	51 843	...	733	...	370
Nov	917,68	8 693,00	260,21	2 876,39	57 052	6 546	155 757	60 867	...	882	...	400
Dic	959,06	9 080,80	267,38	2 951,24	51 572	6 405	123 480	52 341	...	1 101	...	358
05 Ene	983,75	9 223,90	272,56	2 984,59	76 049	6 420	214 225	72 492	...	747	...	409
Feb	1 004,92	9 391,00	280,02	3 058,32	66 419	5 676	174 280	62 893	...	990	...	414
Mar	994,40	9 258,80	278,89	3 055,73	62 722	7 491	164 770	69 095	...	916	...	422
Abr	970,02	9 001,60	267,92	2 930,10	75 282	8 902	183 502	68 311	...	542	...	462
May	1 020,21	9 427,10	281,26	3 076,70	71 094	8 654	176 431	69 387	...	499	...	376
Jun	1 055,65	9 783,20	291,17	3 181,54	76 059	7 417	183 058	71 904	...	910	...	414
Jul	1 092,02	10 115,60	303,84	3 326,51	82 379	7 739	209 001	83 492	...	779	...	412
Ago	1 080,50	10 008,90	300,62	3 263,78	57 371	7 787	206 603	76 957	...	840	...	396
Sep	1 166,48	10 813,90	314,81	3 428,51	73 796	7 603	192 091	88 115	...	1 914	...	433
Oct	1 130,60	10 493,80	304,53	3 320,15	82 639	6 764	198 843	72 176	...	935	...	463
Nov	P 1 138,53	10 557,80	316,42	3 447,07	69 451	9 853	233 961	72 176	...	972	...	441

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES  
Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



FUENTES: Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia (columnas 1, 2, 5 y 6); Reuters (columnas 3 y 4); AIAF (columna 8) y Mercado español de futuros financieros (MEFFSA) (columnas 9 a 12)

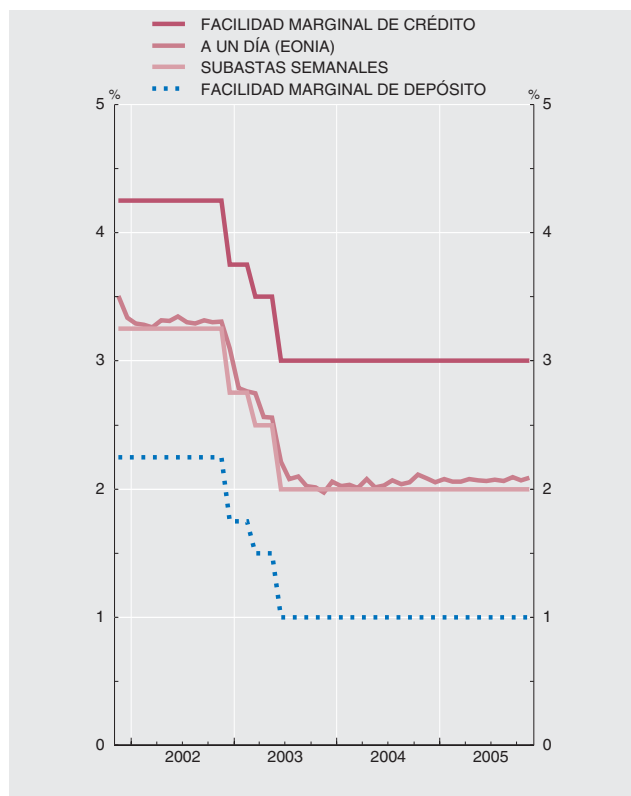
## 9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

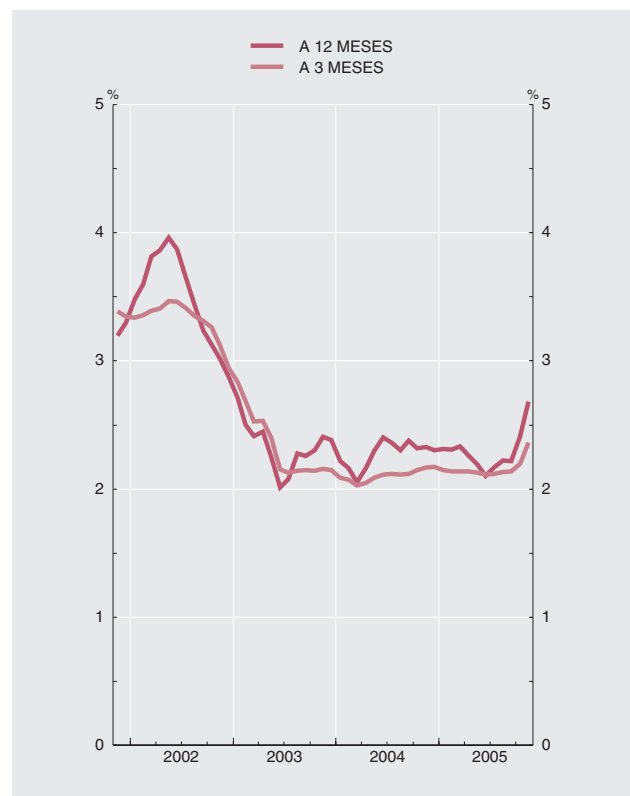
Medias de datos diarios. Porcentajes

	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario												
	Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes		Zona del euro: depósitos (EURIBOR) (a)					España							
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Depósitos no transferibles				Operaciones temporales con deuda pública			
										Día a día	A un mes	A tres meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
03	2,00	2,12	3,00	1,00	2,32	2,35	2,33	2,31	2,34	2,31	2,34	2,33	2,35	2,26	2,26	2,21	2,23
04	2,00	2,12	3,00	1,00	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	2,04	2,06	2,10	2,29	1,99	1,99	1,99	2,14
05	A -	2,17	3,00	1,00	2,07	2,12	2,16	2,20	2,29	2,07	2,10	2,15	2,30	2,02	2,03	2,05	2,18
04	Ago	2,00	2,06	3,00	1,00	2,04	2,08	2,11	2,17	2,03	2,06	2,11	2,33	2,00	2,00	2,01	2,22
	Sep	2,00	2,06	3,00	1,00	2,05	2,08	2,12	2,20	2,05	2,07	2,11	2,38	2,02	2,00	2,02	2,29
	Oct	2,00	2,10	3,00	1,00	2,11	2,09	2,15	2,19	2,32	2,09	2,07	2,15	2,37	2,05	2,00	2,04
	Nov	2,00	2,05	3,00	1,00	2,09	2,11	2,17	2,22	2,33	2,08	2,09	2,16	2,34	2,06	2,04	2,06
	Dic	2,00	2,12	3,00	1,00	2,05	2,17	2,17	2,21	2,30	2,05	2,15	2,17	2,30	2,02	2,05	2,06
05	Ene	2,00	2,09	3,00	1,00	2,08	2,11	2,15	2,19	2,31	2,07	2,10	2,14	2,33	2,04	2,04	2,05
	Feb	2,00	2,08	3,00	1,00	2,06	2,10	2,14	2,19	2,31	2,06	2,08	2,13	2,30	2,02	2,03	2,04
	Mar	2,00	2,09	3,00	1,00	2,06	2,10	2,14	2,19	2,34	2,05	2,09	2,13	2,33	1,98	2,03	2,03
	Abr	2,00	2,08	3,00	1,00	2,08	2,10	2,14	2,17	2,27	2,07	2,09	2,13	2,24	2,01	2,00	2,03
	May	2,00	2,08	3,00	1,00	2,07	2,10	2,13	2,14	2,19	2,07	2,08	2,12	2,19	2,02	2,02	2,02
	Jun	2,00	2,06	3,00	1,00	2,06	2,10	2,11	2,11	2,10	2,06	2,08	2,10	2,11	2,02	2,01	2,01
	Jul	2,00	2,07	3,00	1,00	2,07	2,11	2,12	2,14	2,17	2,06	2,09	2,11	2,15	2,03	2,00	2,01
	Ago	2,00	-	3,00	1,00	2,06	2,11	2,13	2,16	2,22	2,07	2,09	2,13	2,23	2,04	2,03	2,04
	Sep	2,00	2,09	3,00	1,00	2,09	2,12	2,14	2,17	2,22	2,09	2,09	2,13	2,25	2,09	2,04	2,04
	Oct	2,00	2,17	3,00	1,00	2,07	2,12	2,20	2,27	2,41	2,07	2,11	2,19	2,44	2,02	2,04	2,08
	Nov	2,00	-	3,00	1,00	2,09	2,22	2,36	2,50	2,68	2,09	2,21	2,36	2,68	1,95	2,11	2,23

EUROSISTEMA: OPERACIONES DE REGULACIÓN MONETARIA E INTERBANCARIO DÍA A DÍA DE LA ZONA DEL EURO



MERCADO INTERBANCARIO: ZONA DEL EURO A TRES MESES Y A UN AÑO



FUENTE: BCE (columnas 1 a 8).

a. Hasta diciembre de 1998, se han calculado ponderando los tipos de interés nacionales por el PIB.

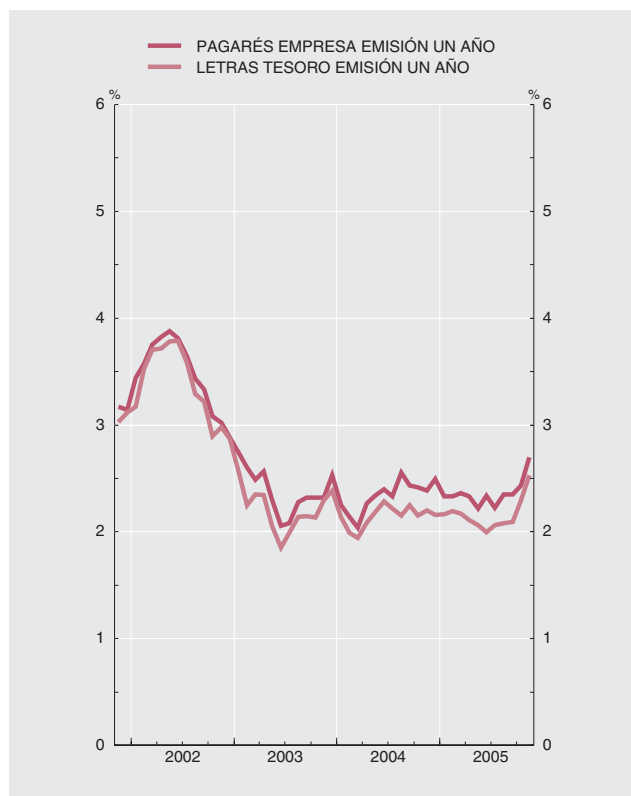
## 9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo								Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado								
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta			
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
03		2,21	2,21	2,38	2,34	2,66	3,19	4,11	4,46	4,90	2,78	4,12	4,14
04		2,15	2,17	2,34	2,25	2,79	3,22	4,02	4,27	4,73	2,82	4,10	4,11
05	A	2,16	2,15	2,36	2,32	2,38	2,89	3,44	3,70	3,84	2,51	3,39	3,54
04	Ago	2,15	2,16	2,56	2,38	-	-	-	-	-	2,95	4,15	4,13
	Sep	2,25	2,17	2,44	2,36	2,78	-	4,13	-	4,71	2,94	4,08	4,04
	Oct	2,15	2,17	2,41	2,31	-	3,19	-	4,10	-	2,78	3,97	3,91
	Nov	2,20	2,25	2,39	2,38	2,63	-	3,79	-	4,41	2,67	3,85	4,14
	Dic	2,16	2,20	2,50	2,29	-	2,86	3,57	3,71	-	2,58	3,64	3,74
05	Ene	2,17	2,23	2,33	2,34	2,58	-	3,54	-	-	2,60	3,59	3,33
	Feb	2,19	2,20	2,33	2,34	-	2,85	-	3,70	-	2,64	3,58	3,48
	Mar	2,17	2,19	2,36	2,35	-	-	3,68	-	-	2,69	3,73	3,59
	Abr	2,11	2,12	2,33	2,30	-	3,07	-	-	-	2,50	3,53	3,83
	May	2,06	2,07	2,22	2,22	-	2,84	3,32	-	-	2,37	3,36	3,82
	Jun	2,00	1,98	2,34	2,17	2,14	-	-	-	3,92	2,17	3,19	3,42
	Jul	2,06	2,03	2,23	2,18	-	2,64	-	-	-	2,24	3,22	3,55
	Ago	2,08	2,10	2,35	2,25	-	-	-	-	-	2,49	3,23	3,34
	Sep	2,09	2,05	2,35	2,27	2,18	-	3,17	-	-	2,40	3,09	3,28
	Oct	2,29	2,30	2,43	2,44	-	-	-	-	3,77	2,65	3,27	3,33
	Nov	2,53	2,42	2,70	2,66	2,62	-	3,48	-	-	2,90	3,48	3,95

### MERCADO PRIMARIO



### MERCADO SECUNDARIO



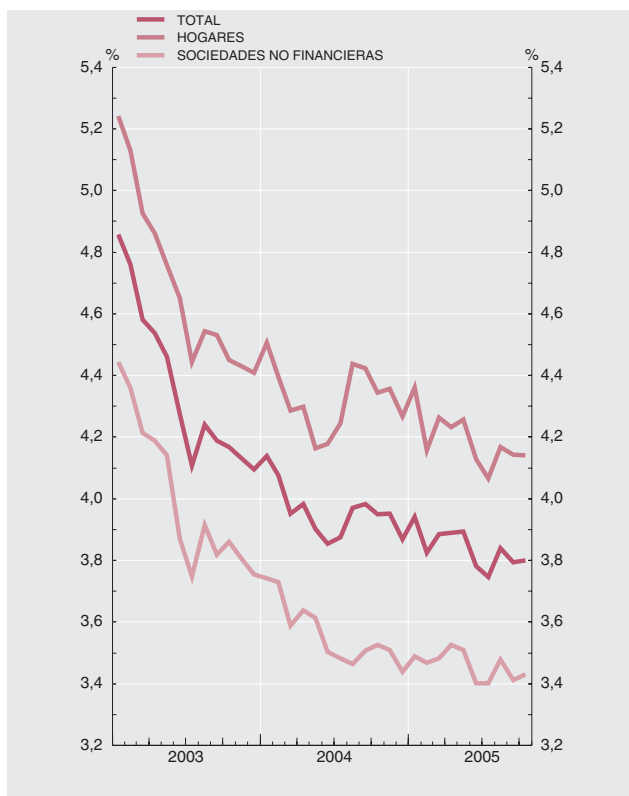
FUENTES: Principales emisores (columna 3); AIAF (columnas 4 y 12).

### 9.3. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES. ENTIDADES DE CRÉDITO. (CBE 4/2002)

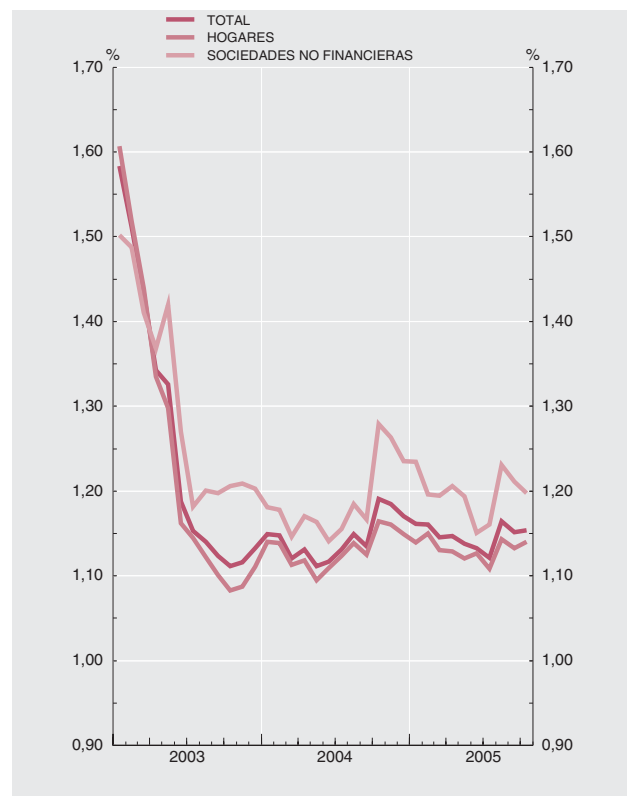
Porcentajes

	Préstamos y créditos (TAE) (a)							Depósitos (TEDR) (a)									
	Tipo sintético (c)	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético (c)	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras				
		Tipo sintético	Vi-vienda	Consumo y otros fines	Tipo sintético	Hasta 1 millón de euros	Más 1 millón euros (b)		Tipo sintético	A la vista y prea-viso	Depósi-tos a plazo	Cesio-nes tempo-rales	Tipo sintético	A la vista	Depósi-tos a pla-zo	Cesio-nes tempo-rales	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
03		4,09	4,41	3,46	6,40	3,75	4,25	3,40	1,13	1,11	0,39	1,93	2,05	1,20	0,66	2,01	1,98
04		3,87	4,27	3,39	6,27	3,44	4,12	3,01	1,17	1,15	0,39	2,06	2,11	1,24	0,68	2,06	2,03
05	A	3,80	4,14	3,30	6,29	3,43	3,91	2,98	1,15	1,14	0,39	2,07	2,01	1,20	0,73	2,03	2,01
04 Feb		4,08	4,40	3,51	6,27	3,73	4,22	3,27	1,15	1,14	0,39	1,99	1,96	1,18	0,66	2,02	1,99
Mar		3,95	4,29	3,39	6,20	3,59	4,17	3,13	1,12	1,11	0,39	1,93	2,00	1,15	0,66	1,91	1,99
Abr		3,98	4,30	3,31	6,40	3,64	4,14	3,14	1,13	1,12	0,39	1,95	2,01	1,17	0,65	1,99	1,96
May		3,90	4,16	3,25	6,13	3,61	4,18	3,13	1,11	1,09	0,38	1,92	1,94	1,16	0,66	1,96	1,96
Jun		3,85	4,18	3,29	6,04	3,50	4,15	3,09	1,12	1,11	0,37	2,00	2,06	1,14	0,64	2,01	1,98
Jul		3,88	4,24	3,38	6,07	3,48	4,14	3,03	1,13	1,12	0,37	2,04	2,07	1,16	0,66	1,98	1,99
Ago		3,97	4,44	3,46	6,54	3,46	4,21	2,88	1,15	1,14	0,38	2,03	2,00	1,19	0,68	1,97	2,00
Sep		3,98	4,42	3,45	6,54	3,51	4,13	2,99	1,14	1,13	0,38	2,01	1,98	1,17	0,67	2,00	2,00
Oct		3,95	4,34	3,45	6,34	3,53	4,15	2,95	1,19	1,16	0,39	2,08	2,01	1,28	0,70	2,28	2,03
Nov		3,95	4,36	3,48	6,29	3,51	4,13	2,94	1,18	1,16	0,38	2,08	2,02	1,26	0,69	2,23	2,04
Dic		3,87	4,27	3,39	6,27	3,44	4,12	3,01	1,17	1,15	0,39	2,06	2,11	1,24	0,68	2,06	2,03
05 Ene		3,94	4,36	3,43	6,53	3,49	4,21	2,89	1,16	1,14	0,39	2,02	2,04	1,23	0,73	2,05	2,09
Feb		3,83	4,16	3,44	5,85	3,47	4,09	2,91	1,16	1,15	0,40	2,04	2,09	1,20	0,70	2,03	2,05
Mar		3,89	4,26	3,42	6,26	3,48	4,04	2,98	1,15	1,13	0,39	2,03	2,06	1,19	0,70	2,03	2,00
Abr		3,89	4,23	3,41	6,18	3,53	4,03	3,01	1,15	1,13	0,39	2,02	2,08	1,21	0,72	2,02	2,03
May		3,89	4,26	3,42	6,25	3,51	4,06	2,99	1,14	1,12	0,38	2,02	2,08	1,19	0,73	1,97	2,01
Jun		3,78	4,13	3,35	5,99	3,40	4,00	2,99	1,13	1,13	0,40	2,04	2,08	1,15	0,67	2,01	2,01
Jul		3,75	4,07	3,29	5,99	3,40	3,95	2,99	1,12	1,11	0,40	2,00	2,07	1,16	0,71	2,02	2,01
Ago		3,84	4,17	3,29	6,38	3,48	4,01	2,92	1,16	1,14	0,40	2,05	2,09	1,23	0,73	2,11	2,02
Sep		3,79	4,14	3,28	6,32	3,41	3,88	2,97	1,15	1,13	0,40	2,04	2,11	1,21	0,73	2,05	2,04
Oct	P	3,80	4,14	3,30	6,29	3,43	3,91	2,98	1,15	1,14	0,39	2,07	2,01	1,20	0,73	2,03	2,01

#### PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS TIPOS SINTÉTICOS



#### DEPÓSITOS TIPOS SINTÉTICOS



a. TAE: Tasa anual equivalente. TEDR: Tipo efectivo definición restringida, que equivale a TAE sin incluir comisiones.

b. Calculada sumando a la tasa TEDR, que no incluye comisiones y otros gastos, una media móvil de los mismos.

c. Los tipos sintéticos de los préstamos y de los depósitos se obtienen como la media de los tipos de interés de las nuevas operaciones ponderados por los saldos en euros recogidos en balance para todos los instrumentos de cada uno de los sectores.

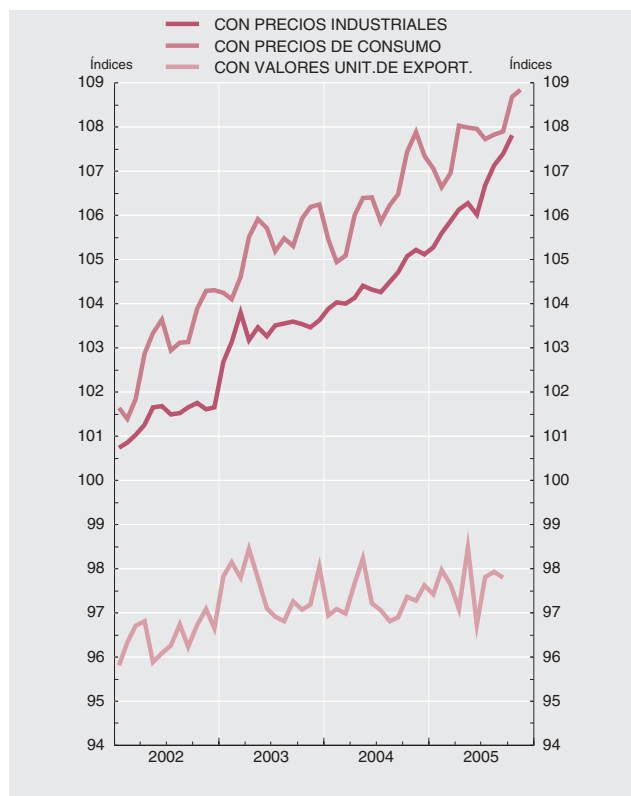
#### 9.4. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LA UE 15 Y A LA ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

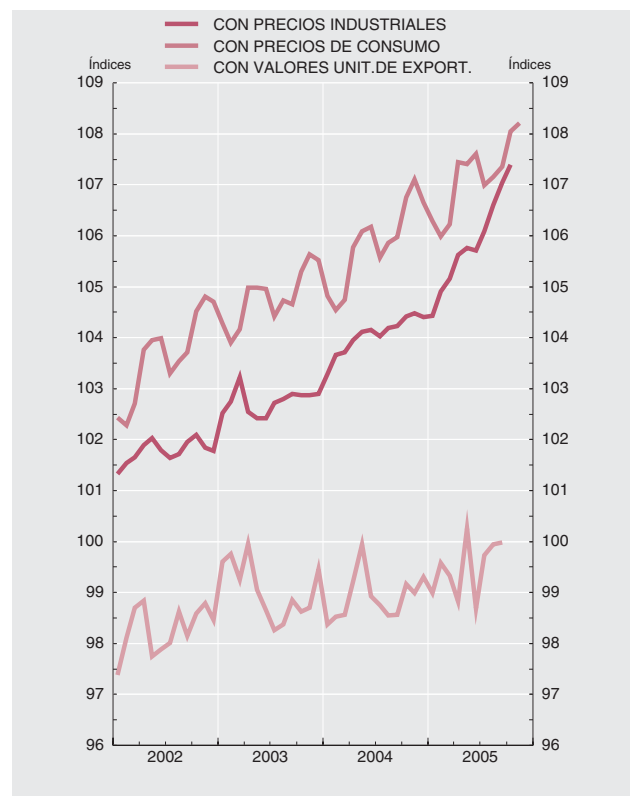
Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea (UE 15)									Frente a la zona del euro (a)			
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones				
	1	2	3	4		6	7	8	9				
<b>02</b>	101,4	103,0	106,5	96,4	99,1	102,4	104,0	107,5	97,4	101,8	103,6	107,2	98,3
<b>03</b>	103,4	105,4	107,6	97,5	100,1	103,2	105,2	107,4	97,4	102,7	104,8	106,7	99,0
<b>04</b>	104,5	106,3	109,2	97,3	99,9	104,5	106,4	109,3	97,3	104,1	105,8	108,4	98,9
<b>03 IV</b>	103,5	106,1	107,4	97,4	100,2	103,3	105,9	107,1	97,2	102,9	105,5	106,2	98,9
<b>04 I</b>	104,0	105,2	107,7	97,0	100,0	104,0	105,2	107,7	97,0	103,6	104,7	106,8	98,5
<b>II</b>	104,3	106,3	108,3	97,7	99,7	104,6	106,5	108,6	98,0	104,1	106,0	107,7	99,4
<b>III</b>	104,5	106,2	109,4	96,9	99,8	104,7	106,4	109,6	97,1	104,1	105,8	108,7	98,6
<b>IV</b>	105,1	107,6	111,3	97,4	100,2	105,0	107,4	111,1	97,3	104,4	106,8	110,2	99,2
<b>05 I</b>	105,6	106,9	112,2	97,7	100,2	105,4	106,7	112,0	97,5	104,8	106,2	111,3	99,3
<b>II</b>	106,1	108,0	112,7	97,4	100,0	106,2	108,0	112,7	97,5	105,7	107,5	111,9	99,3
<b>III</b>	107,1	107,8	113,5	97,8	100,1	107,0	107,7	113,4	97,8	106,6	107,2	112,7	99,9
<b>05 Feb</b>	105,6	106,6	...	98,0	100,1	105,5	106,5	...	97,9	104,9	106,0	...	99,6
<b>Mar</b>	105,9	107,0	...	97,6	100,2	105,7	106,8	...	97,5	105,2	106,2	...	99,3
<b>Abr</b>	106,1	108,0	...	97,1	100,0	106,1	108,0	...	97,1	105,6	107,4	...	98,8
<b>May</b>	106,3	108,0	...	98,5	100,0	106,2	108,0	...	98,4	105,8	107,4	...	100,3
<b>Jun</b>	106,0	108,0	...	96,7	99,8	106,2	108,2	...	96,9	105,7	107,6	...	98,7
<b>Jul</b>	106,7	107,7	...	97,8	100,2	106,5	107,6	...	97,7	106,1	107,0	...	99,7
<b>Ago</b>	107,1	107,8	...	97,9	100,1	107,0	107,7	...	97,8	106,6	107,2	...	99,9
<b>Sep</b>	107,4	107,9	...	97,8	100,0	107,4	107,9	...	97,8	107,0	107,4	...	100,0
<b>Oct</b>	107,8	108,7	...	...	100,1	107,8	108,6	...	...	107,4	108,0	...	...
<b>Nov</b>	...	108,8	...	...	100,1	...	108,8	...	...	...	108,2	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA UNIÓN EUROPEA (UE 15)



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



FUENTE: BE.

a. Resultado de multiplicar el componente nominal y el componente precios. Su caída refleja mejoras de la competitividad.

b. Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas durante el período 1995-1997.

c. Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.



## 9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)			
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Con valores unitarios de las exportaciones
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
02	100,1	101,3	105,1	96,0	97,1	103,0	104,3	108,2	98,9
03	103,9	105,6	108,9	98,5	100,0	103,9	105,6	108,9	98,5
04	105,8	107,7	111,8	98,7	100,8	105,0	106,9	110,9	98,0
03 IV	104,3	106,8	109,3	98,7	100,4	103,9	106,4	108,8	98,2
04 I	105,4	106,6	110,4	98,6	100,9	104,5	105,7	109,4	97,7
II	105,3	107,3	110,6	98,9	100,3	105,0	107,0	110,3	98,7
III	105,7	107,4	111,9	98,3	100,5	105,2	106,9	111,3	97,8
IV	106,8	109,3	114,3	99,0	101,4	105,4	107,8	112,7	97,7
05 I	107,4	108,8	115,2	99,4	101,5	105,9	107,2	113,5	97,9
II	107,5	109,5	115,2	98,8	100,9	106,6	108,6	114,2	97,9
III	108,0	109,0	115,6	99,1	100,7	107,3	108,2	114,8	98,4
05 Feb	107,4	108,5	...	99,6	101,4	106,0	107,0	...	98,3
Mar	107,8	109,0	...	99,5	101,6	106,2	107,3	...	98,0
Abr	107,9	109,9	...	98,7	101,3	106,5	108,5	...	97,4
May	107,7	109,6	...	99,8	101,0	106,6	108,5	...	98,8
Jun	107,0	109,1	...	97,7	100,3	106,6	108,7	...	97,4
Jul	107,5	108,7	...	98,9	100,6	106,9	108,1	...	98,3
Ago	108,2	109,1	...	99,3	100,8	107,4	108,2	...	98,5
Sep	108,4	109,1	...	99,0	100,6	107,7	108,4	...	98,4
Oct	108,6	109,7	...	...	100,6	108,0	109,0	...	...
Nov	...	109,7	...	...	100,5	...	109,2	...	...

## ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



FUENTE: BE.

a. Resultado de multiplicar el componente nominal y el componente precios. Su caída refleja mejoras de la competitividad.

b. Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas durante el período 1995-1997.

c. Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.



## ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

OCT 2004	<p>Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados 11</p> <p>Informe trimestral de la economía española 21</p> <p>Valoración de los avances en la reforma de la Arquitectura Financiera Internacional desde la crisis asiática 85</p> <p>Un indicador sintético para el consumo privado 109</p> <p>La dinámica de los precios de consumo en la economía española 119</p> <p>Regulación financiera: tercer trimestre de 2004 131</p>
NOV 2004	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Resultados de las empresas no financieras en 2003 y hasta el tercer trimestre de 2004 29</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2004 51</p> <p>Encuesta Financiera de las Familias (EFF): descripción, métodos y resultados preliminares 61</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: tercer trimestre de 2004 83</p> <p>La presión financiera y el comportamiento reciente de la inversión productiva privada en España 93</p> <p>La reforma del sistema financiero chino 101</p>
DIC 2004	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Una valoración de la evolución reciente del precio del petróleo 29</p> <p>Las implicaciones del endeudamiento de los hogares sobre el consumo privado 47</p> <p>Proyecciones de población para la economía española 55</p> <p>Las series de stock de capital humano y tecnológico en los indicadores de convergencia real 63</p> <p>La transmisión de los movimientos del tipo de cambio del euro a los precios de las importaciones: ¿Ha cambiado tras el inicio de la UEM? 73</p>
ENE 2005	<p>Informe trimestral de la economía española 11</p> <p>La dependencia del petróleo de la economía española y de la UEM 75</p> <p>Un indicador sintético de presión financiera para las empresas españolas 87</p> <p>Efectos de balance y riesgo soberano en las economías emergentes 97</p> <p>Regulación financiera: cuarto trimestre de 2004 107</p>
FEB 2005	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>La evolución del empleo y del paro durante el año 2004, según la Encuesta de Población Activa 29</p> <p>Inmigración: desarrollos recientes y consecuencias económicas 39</p> <p>Los gastos en tecnología y la eficiencia, productividad y costes de las entidades bancarias españolas 51</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: cuarto trimestre de 2004 63</p> <p>El sector textil de la UEM ante la eliminación de contingentes en el comercio exterior 73</p>
MAR 2005	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre del año 2004 y avance de cierre del ejercicio 29</p> <p>Los determinantes de la financiación de las sociedades no financieras españolas 45</p> <p>Informe semestral de economía latinoamericana 55</p>
ABR 2005	<p>Informe trimestral de la economía española 11</p> <p>Inflación, productividad y márgenes sectoriales 77</p> <p>El sistema impositivo español y su comparación con el europeo 85</p> <p>La recaudación impositiva en el último decenio 97</p> <p>La situación patrimonial de las familias españolas: una comparación microeconómica con Estados Unidos, Italia y el Reino Unido 111</p> <p>Evolución y retos de la economía china 135</p> <p>Regulación financiera: primer trimestre de 2005 151</p>
MAY 2005	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2005, según la Encuesta de Población Activa 29</p> <p>La dinámica de los precios de producción en la economía española 41</p> <p>Efectos de la riqueza inmobiliaria sobre el consumo: resultados a partir de la Encuesta Financiera de las Familias 53</p> <p>Indicadores de accesibilidad y esfuerzo en el mercado de la vivienda 63</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: primer trimestre de 2005 73</p> <p>Los establecimientos financieros de crédito: actividad y resultados en 2004 83</p>

JUN 2005	<p>Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados 11</p> <p>Evolución reciente de la economía española 21</p> <p>Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2005 39</p> <p>La Contabilidad Nacional de España, Base 2000: principales cambios e implicaciones para los agregados macroeconómicos 57</p> <p>El relanzamiento de la estrategia de Lisboa 73</p> <p>Características de la innovación tecnológica en las empresas españolas 93</p> <p>La revisión de la serie 1995-2004 de la Balanza de Pagos de España 109</p> <p>El stock de la inversión de cartera de España y la Encuesta Coordinada del Fondo Monetario Internacional 129</p> <p>Las sociedades de garantía recíprocas: actividad y resultados en 2004 149</p>
JUL-AGO 2005	<p>Informe trimestral de la economía española 11</p> <p>La evolución del endeudamiento de las Administraciones Públicas: 2000-2004 75</p> <p>El impacto de China en la inversión extranjera directa hacia América Latina 85</p> <p>Los depósitos auxiliares del Banco de España 95</p> <p>Regulación financiera: segundo trimestre de 2005 105</p>
SEP 2005	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Resultados de las empresas no financieras en el segundo trimestre del año 2005 29</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2005, según la Encuesta de Población Activa 45</p> <p>Informe semestral de la economía latinoamericana 55</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios: segundo trimestre de 2005 85</p> <p>Las decisiones de gasto de las familias españolas y sus principales determinantes 95</p> <p>El grado de flexibilidad de los precios de consumo en la zona del euro 107</p> <p>Las entidades de tasación: actividad en 2004 115</p>
OCT 2005	<p>Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados 11</p> <p>Informe trimestral de la economía española 23</p> <p>Efectos del tipo de cambio sobre la inflación, la actividad y el comercio: evidencia para España y la zona del euro 87</p> <p>Heterogeneidad en los mercados de trabajo regionales 101</p> <p>Una primera evaluación del posible impacto de la nueva regulación contable y de recursos propios sobre el negocio hipotecario 113</p> <p>Impacto fiscal del anuncio de regímenes cambiarios en los países emergentes 125</p> <p>Los establecimientos de cambio y transferencias de divisas al exterior. Actividad y resultados en 2004 135</p> <p>Regulación financiera: tercer trimestre de 2005 147</p> <p>El análisis de la economía española 157</p>
NOV 2005	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>Resultados de las empresas no financieras en 2004 y hasta el tercer trimestre de 2005 29</p> <p>La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2005, según la Encuesta de Población Activa 53</p> <p>Las estrategias de formación de precios de las empresas españolas 65</p> <p>Los diferenciales de inflación en la UEM: el caso de la economía española 79</p> <p>Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: octubre de 2005 93</p>
DIC 2005	<p>Evolución reciente de la economía española 11</p> <p>La evolución de las exportaciones en el área del euro: una comparación con Estados Unidos y el Reino Unido 29</p> <p>La evolución de los precios de los alimentos: ¿existen diferencias por tipo de establecimiento? 43</p> <p>Nuevos instrumentos de titulización de pasivos empresariales: características e implicaciones 53</p> <p>La investigación inédita de Pedro Martínez Méndez sobre el Tesoro y el Banco de España entre 1900 y 1936 67</p>

## PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

### Estudios e informes

### PERIÓDICOS

Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España (ediciones en español e inglés) (anual)  
Boletín Económico (mensual) (hay una versión en inglés de periodicidad trimestral)  
Estabilidad Financiera (ediciones en español e inglés) (semestral)  
Informe Anual (ediciones en español e inglés)  
Memoria de la Supervisión Bancaria en España (ediciones en español e inglés) (anual)  
Memoria del Servicio de Reclamaciones (anual)  
Mercado de Deuda Pública (anual)

### NO PERIÓDICOS

Central de Balances: estudios de encargo  
Notas de Estabilidad Financiera

### ESTUDIOS ECONÓMICOS

- 53    ÁNGEL LUIS GÓMEZ JIMÉNEZ Y JOSÉ MARÍA ROLDÁN ALEGRE: Análisis de la política fiscal en España con una perspectiva macroeconómica (1988-1994) (1995).
- 54    JUAN MARÍA PEÑALOSA: El papel de la posición financiera de los agentes económicos en la transmisión de la política monetaria (1996).
- 55    ISABEL ARGIMÓN MAZA: El comportamiento del ahorro y su composición: evidencia empírica para algunos países de la Unión Europea (1996).
- 56    JUAN AYUSO HUERTAS: Riesgo cambiario y riesgo de tipo de interés bajo regímenes alternativos de tipo de cambio (1996).
- 57    OLYMPIA BOVER, MANUEL ARELLANO Y SAMUEL BENTOLILA: Duración del desempleo, duración de las prestaciones y ciclo económico (1996). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 58    JOSÉ MARÍN ARCAS: Efectos estabilizadores de la política fiscal. Tomos I y II (1997). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 59    JOSÉ LUIS ESCRIVÁ, IGNACIO FUENTES, FERNANDO GUTIÉRREZ Y M.<sup>a</sup> TERESA SASTRE: El sistema bancario español ante la Unión Monetaria Europea (1997).
- 60    ANA BUISÁN Y ESTHER GORDO: El sector exterior en España (1997).
- 61    ÁNGEL ESTRADA, FRANCISCO DE CASTRO, IGNACIO HERNANDO Y JAVIER VALLÉS: La inversión en España (1997).
- 62    ENRIQUE ALBEROLA ILA: España en la Unión Monetaria. Una aproximación a sus costes y beneficios (1998).
- 63    GABRIEL QUIRÓS (coordinador): Mercado español de deuda pública. Tomos I y II (1998).
- 64    FERNANDO C. BALLABRIGA, LUIS JULIÁN ÁLVAREZ GONZÁLEZ Y JAVIER JAREÑO MORAGO: Un modelo macroeconómico BVAR para la economía española: metodología y resultados (1998). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 65    ÁNGEL ESTRADA Y ANA BUISÁN: El gasto de las familias en España (1999).
- 66    ROBERTO BLANCO ESCOLAR: El mercado español de renta variable. Análisis de la liquidez e influencia del mercado de derivados (1999).
- 67    JUAN AYUSO, IGNACIO FUENTES, JUAN PEÑALOSA Y FERNANDO RESTOY: El mercado monetario español en la Unión Monetaria (1999).
- 68    ISABEL ARGIMÓN, ÁNGEL LUIS GÓMEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y FRANCISCO MARTÍ: El sector de las Administraciones Públicas en España (1999).
- 69    JAVIER ANDRÉS, IGNACIO HERNANDO Y J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Assessing the benefits of price stability: The international experience (2000).
- 70    OLYMPIA BOVER Y MARIO IZQUIERDO: Ajustes de calidad en los precios: métodos hedónicos y consecuencias para la Contabilidad Nacional (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 71    MARIO IZQUIERDO Y M.<sup>a</sup> DE LOS LLANOS MATEA: Una aproximación a los sesgos de medición de las variables macroeconómicas españolas derivados de los cambios en la calidad de los productos (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 72    MARIO IZQUIERDO, OMAR LICANDRO Y ALBERTO MAYDEU: Mejoras de calidad e índices de precios del automóvil en España (2001). (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)
- 73    OLYMPIA BOVER Y PILAR VELILLA: Precios hedónicos de la vivienda sin características: el caso de las promociones de viviendas nuevas. (Publicada una versión inglesa con el mismo número.)

**Nota:** La relación completa de cada serie figura en el Catálogo de Publicaciones.

Todas las publicaciones están disponibles en formato electrónico, con excepción de las publicaciones estadísticas, Ediciones varias y Textos de la División de Desarrollo de Recursos Humanos.

- 74 MARIO IZQUIERDO Y M.<sup>a</sup> DE LOS LLANOS MATEA: Precios hedónicos para ordenadores personales en España durante la década de los años noventa (2001). (Publicada una edición en inglés con el mismo número).
- 75 PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Empresa pública, privatización y eficiencia (2004).
- 76 FRANCISCO DE CASTRO FERNÁNDEZ: Una evaluación macroeconómica de la política fiscal en España (2005).

## ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA

- 26 HERNÁN ASDRÚBAL SILVA: El Comercio entre España y el Río de la Plata (1778-1810) (1993).
- 27 JOHN ROBERT FISHER: El Comercio entre España e Hispanoamérica (1797-1820) (1993).
- 28 BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Fraude y administración fiscal en Castilla. La Comisión de Millones (1632-1658): Poder fiscal y privilegio jurídico-político (1994).
- 29 PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. I: España y México (1994).
- 30 PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. II: Suramérica y el Caribe (1994).
- 31 BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Reforma y fraude fiscal en el reinado de Carlos II. La Sala de Millones (1658-1700) (1995).
- 32 SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. I: Recursos y sectores productivos (1995).
- 33 FERNANDO SERRANO MANGAS: Vellón y metales preciosos en la Corte del Rey de España (1618-1668) (1996).
- 34 ALBERTO SABIO ALCUTÉN: Los mercados informales de crédito y tierra en una comunidad rural aragonesa (1850-1930) (1996).
- 35 M.<sup>a</sup> GUADALUPE CARRASCO GONZÁLEZ: Los instrumentos del comercio colonial en el Cádiz del siglo XVII (1650-1700) (1996).
- 36 CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Los banqueros de Felipe IV y los metales preciosos americanos (1621-1665) (1997).
- 37 EVA PARDOS MARTÍNEZ: La incidencia de la protección arancelaria en los mercados españoles (1870-1913) (1998).
- 38 ELENA MARÍA GARCÍA GUERRA: Las acuñaciones de moneda de vellón durante el reinado de Felipe III (1999).
- 39 MIGUEL ÁNGEL BRINGAS GUTIÉRREZ: La productividad de los factores en la agricultura española (1752-1935) (2000).
- 40 ANA CRESPO SOLANA: El comercio marítimo entre Ámsterdam y Cádiz (1713-1778) (2000).
- 41 LLUIS CASTAÑEDA: El Banco de España (1874-1900). La red de sucursales y los nuevos servicios financieros (2001).
- 42 SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. II: Finanzas y renta nacional (2002).
- 43 ELENA MARTÍNEZ RUIZ: El sector exterior durante la autarquía. Una reconstrucción de las balanzas de pagos de España, 1940-1958. Edición revisada (2003).
- 44 INÉS ROLDÁN DE MONTAUD: La banca de emisión en Cuba (1856-1898) (2004).
- 45 ALFONSO HERRANZ LONGÁN: La dotación de infraestructuras en España, 1844-1935 (2004).

## DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 0507 MÁXIMO CAMACHO Y GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS: Jump-and-rest effect of U.S. business cycles.
- 0508 LUIS J. ÁLVAREZ, PABLO BURRIEL E IGNACIO HERNANDO: Do decreasing hazard functions for price changes make any sense?
- 0509 ÁNGEL DE LA FUENTE Y JUAN F. JIMENO: The private and fiscal returns to schooling and the effect of public policies on private incentives to invest in education: a general framework and some results for the EU.
- 0510 JUAN J. DOLADO, MARCEL JANSEN Y JUAN F. JIMENO: Dual employment protection legislation: a framework for analysis.
- 0511 ANA DEL RÍO Y GARRY YOUNG: The determinants of unsecured borrowing: evidence from the British household panel survey.
- 0512 ANA DEL RÍO Y GARRY YOUNG: The impact of unsecured debt on financial distress among British households.
- 0513 ADELA LUQUE: Skill mix and technology in Spain: evidence from firm-level data.
- 0514 J. DAVID LÓPEZ-SALIDO, FERNANDO RESTOY Y JAVIER VALLÉS: Inflation differentials in EMU: the Spanish case.
- 0515 ISAAC ALFON, ISABEL ARGIMÓN Y PATRICIA BASCUÑANA-AMBRÓS: How individual capital requirements affect capital ratios in UK banks and building societies.
- 0516 JOSÉ MANUEL CAMPA E IGNACIO HERNANDO: M&As performance in the European financial industry.
- 0517 ALICIA GARCÍA HERRERO Y DANIEL SANTABÁRBARA: Does China have an impact on foreign investment to Latin America?
- 0518 MÁXIMO CAMACHO, GABRIEL PÉREZ-QUIRÓS Y LORENA SAIZ: Do European business cycles look like one?
- 0519 DANIEL PÉREZ, VICENTE SALAS-FUMÁS Y JESÚS SAURINA: Banking integration in Europe.
- 0520 JORDI GALÍ, MARK GERTLER Y J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Robustness of the estimates of the hybrid New Keynesian Phillips curve.
- 0521 JAVIER ANDRÉS, J. DAVID LÓPEZ-SALIDO Y EDWARD NELSON: Sticky-price models and the natural rate hypothesis.

- 0522 OLYMPIA BOVER: Wealth effects on consumption: microeconomic estimates from the Spanish survey of household finances.
- 0523 ENRIQUE ALBEROLA, LUIS MOLINA Y DANIEL NAVIA: Say you fix, enjoy and relax. The deleterious effect of peg announcements on fiscal discipline.
- 0524 AGUSTÍN MARAVALL: An application of the TRAMO-SEATS automatic procedure; direct versus indirect adjustment.
- 0525 ALICIA GARCÍA-HERRERO Y MARÍA SOLEDAD MARTÍNEZ-PERÍA: The mix of international banks' foreign claims: determinants and implications for financial stability.
- 0526 J. IGNACIO GARCÍA-PÉREZ Y JUAN F. JIMENO: Public sector wage gaps in Spanish regions.
- 0527 LUIS J. ÁLVAREZ, PABLO BURRIEL E IGNACIO HERNANDO: Price setting behaviour in Spain: evidence from micro PPI data.
- 0528 EMMANUEL DHYNE, LUIS J. ÁLVAREZ, HERVÉ LE BIHAN, GIOVANNI VERONESE, DANIEL DIAS, JOHANNES HOFFMANN, NICOLE JONKER, PATRICK LÜNNEMANN, FABIO RUMLER Y JOUKO VILMUNEN: Price setting in the euro area: some stylized facts from individual consumer price data.
- 0529 TERESA SASTRE Y JOSÉ LUIS FERNÁNDEZ-SÁNCHEZ: Un modelo empírico de las decisiones de gasto de las familias españolas.
- 0530 ALFREDO MARTÍN-OLIVER, VICENTE SALAS-FUMÁS Y JESÚS SAURINA: A test of the law of one price in retail banking.
- 0531 GABRIEL JIMÉNEZ Y JESÚS SAURINA: Credit cycles, credit risk and prudential regulation.
- 0532 BEATRIZ DE-BLAS-PÉREZ: Exchange rate dynamics in economies with portfolio rigidities.
- 0533 ÓSCAR J. ARCE: Reflections on fiscalist divergent price-paths.
- 0534 M.<sup>a</sup> DE LOS LLANOS MATEA Y MIGUEL PÉREZ: Diferencias en la evolución de los precios de los alimentos frescos por tipo de establecimiento.
- 0535 JOSÉ MANUEL MARQUÉS, FERNANDO NIETO Y ANA DEL RÍO: Una aproximación a los determinantes de la financiación de las sociedades no financieras en España.
- 0536 S. FABIANI, M. DRUANT, I. HERNANDO, C. KWAPIL, B. LANDAU, C. LOUPIAS, F. MARTINS, T. MATHÄ, R. SABBATINI, H. STAHL Y A. STOKMAN: The pricing behaviour of firms in the euro area: new survey evidence.
- 0537 LUIS J. ÁLVAREZ E I. HERNANDO: The price setting behaviour of Spanish firms: evidence from survey data.
- 0538 JOSÉ MANUEL CAMPA, LINDA S. GOLDBERG Y JOSÉ M. GONZÁLEZ MÍNGUEZ: Exchange-rate pass-through to import prices in the euro area.
- 0539 RAQUEL LAGO-GONZÁLEZ Y VICENTE SALAS-FUMÁS: Market power and bank interest rate adjustments.
- 0540 FERNANDO RESTOY Y ROSA RODRÍGUEZ: Can fundamentals explain cross-country correlations of asset returns?
- 0541 FRANCISCO ALONSO Y ROBERTO BLANCO: Is the volatility of the EONIA transmitted to longer-term euro money market interest rates?
- 0542 LUIS J. ÁLVAREZ, EMMANUEL DHYNE, MARCO M. HOEBERICHTS, CLAUDIA KWAPIL, HERVÉ LE BIHAN, PATRICK LÜNNEMANN, FERNANDO MARTINS, ROBERTO SABBATINI, HARALD STAHL, PHILIP VERMEULEN Y JOUKO VILMUNEN: Sticky prices in the euro area: a summary of new micro evidence.

## DOCUMENTOS OCASIONALES

- 0401 J. RAMÓN MARTÍNEZ-RESANO: Central bank financial independence.
- 0402 JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA Y FERNANDO RESTOY: Evolución reciente del patrimonio de empresas y familias en España: implicaciones macroeconómicas. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 0403 ESTHER GORDO, ESTHER MORAL Y MIGUEL PÉREZ: Algunas implicaciones de la ampliación de la UE para la economía española.
- 0404 LUIS JULIÁN ÁLVAREZ GONZÁLEZ, PILAR CUADRADO SALINAS, JAVIER JAREÑO MORAGO E ISABEL SÁNCHEZ GARCÍA: El impacto de la puesta en circulación del euro sobre los precios de consumo.
- 0405 ÁNGEL ESTRADA, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y JAVIER JAREÑO: Una estimación del crecimiento potencial de la economía española.
- 0406 ALICIA GARCÍA HERRERO Y DANIEL SANTABÁRBARA: Where is the Chinese banking system going with the ongoing reform?
- 0407 MIGUEL DE LAS CASAS, SANTIAGO FERNÁNDEZ DE LIS, EMILIANO GONZÁLEZ-MOTA Y CLARA MIRA-SALAMA: A review of progress in the reform of the International Financial Architecture since the Asian crisis.
- 0408 GIANLUCA CAPORELLO Y AGUSTÍN MARAVALL: Program TSW. Revised manual version May 2004.
- 0409 OLYMPIA BOVER: Encuesta financiera de las familias españolas (EFF): descripción y métodos de la encuesta de 2002. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 0410 MANUEL ARELLANO, SAMUEL BENTOLILA Y OLYMPIA BOVER: Paro y prestaciones: nuevos resultados para España.
- 0501 JOSÉ RAMÓN MARTÍNEZ-RESANO: Size and heterogeneity matter. A microstructure-based analysis of regulation of secondary markets for government bonds.
- 0502 ALICIA GARCÍA HERRERO, SERGIO GAVILÁ Y DANIEL SANTABÁRBARA: China's banking reform: an assessment of its evolution and possible impact.
- 0503 ANA BUISÁN, DAVID LEARMONTH Y MARÍA SEBASTIÁ-BARRIEL: An industry approach to understanding export performance: stylised facts and empirical estimation.
- 0504 ANA BUISÁN Y FERNANDO RESTOY: Cross-country macroeconomic heterogeneity in EMU.
- 0505 JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA: Una larga fase de expansión de la economía española.
- 0506 VÍCTOR GARCÍA-VAQUERO Y JORGE MARTÍNEZ: Fiscalidad de la vivienda en España.

## EDICIONES VARIAS<sup>1</sup>

MARÍA JOSÉ TRUJILLO MUÑOZ: La potestad normativa del Banco de España: el régimen dual establecido en la Ley de Autonomía (1995). 3,13 €.

BANCO DE ESPAÑA: Tauromaquia. Catálogo comentado sobre la Tauromaquia, de Francisco de Goya, referido a una primera tirada de esta serie, propiedad del Banco de España (1996). 5 €.

JUAN LUIS SÁNCHEZ-MORENO GÓMEZ: Circular 8/1990, de 7 de septiembre. Concordancias legales (1996). 6,25 €.

RAMÓN SANTILLÁN: Memorias (1808-1856) (1996) (\*\*).

BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): La política monetaria y la inflación en España (1997) (\*).

BANCO DE ESPAÑA: La Unión Monetaria Europea: cuestiones fundamentales (1997). 3,01 €.

TERESA TORTELLA: Los primeros billetes españoles: las «Cédulas» del Banco de San Carlos (1782-1829) (1997). 28,13 €.

JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA, JOSÉ VIÑALS Y FERNANDO GUTIÉRREZ (Ed.): Monetary policy and inflation in Spain (1998) (\*\*).

VICTORIA PATXOT: Medio siglo del Registro de Bancos y Banqueros (1947-1997) (1999). Libro y disquete: 5,31 €.

PEDRO TEDDE DE LORCA: El Banco de San Fernando (1829-1856) (1999) (\*).

BANCO DE ESPAÑA (Ed.): Arquitectura y pintura del Consejo de la Reserva Federal (2000). 12,02 €.

PABLO MARTÍN ACEÑA: El Servicio de Estudios del Banco de España (1930-2000) (2000). 9,02 €.

TERESA TORTELLA: Una guía de fuentes sobre inversiones extranjeras en España (1780-1914) (2000). 9,38 €.

VICTORIA PATXOT Y ENRIQUE GIMÉNEZ-ARNAU: Banqueros y bancos durante la vigencia de la Ley Cambó (1922-1946) (2001). 5,31 €.

BANCO DE ESPAÑA: El camino hacia el euro. El real, el escudo y la peseta (2001). 45 €.

BANCO DE ESPAÑA: El Banco de España y la introducción del euro (2002). Ejemplar gratuito.

BANCO DE ESPAÑA: Billetes españoles 1940-2001 (2004). 30 €. (Ediciones en español e inglés.)

NIGEL GLENDINNING Y JOSÉ MIGUEL MEDRANO: Goya y el Banco Nacional de San Carlos (2005). Edición en cartón: 30 €; edición en rústica: 22 €.

BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): El análisis de la economía española (2005) (\*).

BANCO DE ESPAÑA: Billetes españoles 1874-1939 (2005). 30 €.

## Difusión estadística

Boletín de Operaciones (diario) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)

Boletín del Mercado de Deuda Pública (diario) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)

Boletín Estadístico (mensual)

Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras (monografía anual)

Cuentas Financieras de la Economía Española (edición bilingüe: español e inglés) (anual)

## Legislación financiera y registros oficiales

Circulares a entidades de crédito<sup>2</sup>

Circulares del Banco de España. Recopilación (cuatrimestral)

Registros de Entidades (anual) (solo disponible en versión electrónica en el sitio web)

## Formación

BANCO DE ESPAÑA: Cálculo mercantil (con ejercicios resueltos).

PEDRO PEDRAJA GARCÍA: Contabilidad y análisis de balances en la banca (tomo I) (1999).

PEDRO PEDRAJA GARCÍA: Contabilidad y análisis de balances en la banca (tomo II) (1998).

JESÚS MARÍA RUIZ AMESTOY: Matemática financiera (2001).

JESÚS MARÍA RUIZ AMESTOY: Matemática financiera (ejercicios resueltos) (1994).

UBALDO NIETO DE ALBA: Matemática financiera y cálculo bancario.

LUIS A. HERNANDO ARENAS: Tesorería en moneda extranjera.

## PUBLICACIONES DEL BANCO CENTRAL EUROPEO

Informe Anual

Boletín Mensual

Otras publicaciones

1. Todas las publicaciones las distribuye el Banco de España, excepto las señaladas con (\*), (\*\*) o (\*\*\*), que las distribuyen, respectivamente, Alianza Editorial, Editorial Tecnos y Macmillan (Londres). Los precios indicados incluyen el 4% de IVA. 2. Solo disponible en el sitio web del Banco de España hasta su incorporación a la publicación *Circulares del Banco de España. Recopilación*.

BANCODE **ESPAÑA**

Unidad de Publicaciones  
Alcalá, 522; 28027 Madrid  
Teléfono +34 91 338 6363. Fax +34 91 338 6488  
e-mail: Publicaciones@bde.es  
www.bde.es